الجمهـوريـــــة الجزائريـــــة الديمقراطيـــــة الشعبيـــــة
وزارة التعليـم العــالي والبحــث العلمــي
جامعـة محمـد خيضـر- بسكــرة-
كليـة الحقــوق والعلـوم الاقتصاديـة
قسـم العلـوم الاقتصاديـة

## مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

## تخصص نقود وتمويل

# التمويل المصرفي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
# مساهمة القرض الشعبي الجزائري
# - وكالة بسكرة -


**إعـداد الطالبــة:**
ليلى لولاشـــي

**تحــت إشـراف:**
الأستاذ الدكتور: علــي رحــال


**لجنـــة المناقشــة:**

| | | | |
|---|---|---|---|
| الدكتور: بشير بن عيشـــي | أستــاذ محاضــر | رئيســـا | جامعــة بسكرة |
| الأستاذ الدكتور: علي رحال | أستاذ التعليم العالي | مقــــررا | جامعــة باتنــة |
| الدكتور: موســى رحمــاني | أستــاذ محاضــر | عضوا مناقشا | جامعــة بسكرة |
| الدكتور: الصــالح مفتــاح | أستــاذ محاضــر | عضوا مناقشا | جامعــة بسكرة |

السنة الجامعية 2004/2005

# الإهـــــداء

إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله.
إلى كل الإخوة والأخوات.
إلى كل الأهل والأقارب.
إلى كل صديقاتي خاصة ليلى، حسينة، ثلجة، زكية.
إلى جميع من عرفتهم خلال المسار الدراسي.
إلى كل من أنار درب المعرفة أمامي.
إلى كل هؤلاء اهدي هذا العمل المتواضع.

# تشكرات

اشكر العلي القدير على توفيقي في هذا الجهد المتواضع.

أتقدم بخالص شكري وعرفاني إلى الأستاذ المشرف الدكتور بشير بن عيشي الذي ساعدني على انجاز هذا العمل.

كما أتقدم بالشكر والعرفان وكل التقدير والاحترام و الامتنان إلى أستاذي الذي احترمه كثيرا والذي ساعدني في انجاز هذا العمل ولم يبخل علي بالنصائح والتوجيهات الأستاذ: عبد المليك مزهودة.

كما أتقدم بالشكر الجزيل لمدير مركب الملح الوطاية -بسكرة – و عمال مصلحة المحاسبة والمالية أخص بالذكر : السيد عثمان والآنسة حسناء.

كما أوجه شكري إلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد في انجاز هذا العمل.

بسم الله الرحمن الرحيم

# "نرفع درجات من نشاء وفوق كل ذي علم عليم".

سورة يوسف "الآية 76"

**مقدمـــة:**

في ظل التغيرات العالمية المتعددة التي شهدها العقد الأخير من القرن العشرين واستجابة للتحولات التي عرفها المحيط الاقتصادي الدولي، قامت الجزائر بإصلاحات اقتصادية شاملة نهاية الثمانينات وبداية التسعينات، تمثلت أساسا في برنامج الاستقرار الاقتصادي والتصحيح الهيكلي، ويعكس ذلك توجه نحو تطبيق سياسات اقتصادية تتبنى قوى السوق كقواعد للقرار وآليات للضبط الاقتصادي.

إن المؤسسة الاقتصادية الجزائرية ليست في منأى عن هذه التغيرات، فالانتقال من الاقتصاد المخطط إلى إقتصاد السوق، وانضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة، واجتياح العولمة لاقتصاديات الدول يستدعي من المؤسسة ضرورة إجراء تكييف لهياكلها، خاصة وأن الدولة قد قامت بسحب حمايتها للمؤسسات الوطنية بفعل تطبيق برنامج التصحيح الهيكلي، الذي من آثاره على المؤسسة أنها وجدت نفسها تواجه محيطا ناجما عن قرارات اقتصادية لم تكن في الحسبان، كتحرير الأسعار والرفع من معدلات الفائدة وتغيير آليات نظام التمويل في الاقتصاد، وضعف تنافسية المنتجات الوطنية بعد فتح السوق الوطني للمنتجات الأجنبية بالإضافة إلى التخفيض في قيمة العملة الوطنية الذي أدى إلى تكوين مكشوف مصرفي لكل القطاعات بلغ 90 مليار دينار جزائري في سنة 1995 ليرتفع إلى 113 مليار دينار جزائري في نهاية 1996.

وقد نتج عما سبق اختلال في البنية المالية للمؤسسات الوطنية، وحتى تستمر في أداء نشاطها مسحت ديونها وحولت إلى التزامات على عاتق الدولة اتجاه البنوك التجارية، وقد بلغت تكلفة تطهير المؤسسات العمومية لوحدها خلال الفترة 1994-1995 13 مليار دولار.

إن هذا جعل القائمين على شؤون المؤسسات يفكرون في إصلاح طريقة تسييرها التي تمس جوانبها المختلفة خصوصا الجانب المالي، إن اختلال التوازن المالي في المؤسسات الجزائرية يؤكد بأن تحديد التمويل الأمثل مسألة مهمة وشديدة الارتباط بمصير المؤسسة، ومع التحولات التي عرفتها هذه الأخيرة فإن إنشاء آليات للتمويل تتلاءم مع متطلبات واحتياجات المؤسسة الاقتصادية الجديدة أصبح أمرا حتميا، خاصة وأنه قد تم إعادة النظر في العلاقة التي تربط البنوك مع باقي المتعاملين الإقتصاديين في إطار إصلاح المنظومة البنكية.

## الإشكالية:

على ضوء ما تقدم يمكن طرح التساؤل الآتي:

ما هي البدائل التمويلية المتاحة للمؤسسة في ظل الإصلاح البنكي؟ و ما هي المعايير التي يتم على أساسها التوليف بين هذه البدائل لاختيار هيكل تمويلي معين يحقق للمؤسسة أعلى العوائد بأقل نسبة من المخاطر ؟

إن هذا الطرح يستدعي ضرورة تقديم أهم العوامل التي تحتكم إليها المؤسسة لاختيار التمويل الأمثل واستعراض مختلف مصادر التمويل، ومع تغيير آليات نظام التمويل في الاقتصاد الوطني نقف عند الأسلوب المتبع لتمويل المؤسسة الجزائرية.

ولهذا فضلنا تحليل الإشكالية العامة بطرح الأسئلة الفرعية الآتية:

- ما هي مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة؟ ومتى يتم اللجوء إلى الاعتماد على القرض المصرفي كمصدر للتمويل؟
- ما هي العوامل التي تساعد على اختيار مصدر التمويل المناسب؟
- هل العلاقة بين البنك والمؤسسة الاقتصادية تستجيب لمقتضيات اقتصاد السوق؟ وما دور الإصلاح البنكي في تحسين هذه العلاقة؟
- كيف انعكس تغيير القوانين المنظمة للنشاط البنكي على هيكل التمويل داخل المؤسسات؟

## فرضيات البحث:

- تعنى عملية التمويل بالبحث والحصول على الموارد المالية الضرورية التي تحقق الأهداف المسطرة للمؤسسة؛
- إن تحديد المزيج التمويلي الملائم يتطلب استخدام أدوات ووسائل تحليلية؛
- بإمكان المؤسسة تغطية احتياجاتا التمويلية عن طريق الاعتماد على مزيج منوع من مصادر التمويل المتاحة؛
- العلاقة بين البنك والمؤسسة لا ترقى إلى المستوى الذي يجب أن تكون عليه في اقتصاد حر؛
- بعد تغيير القوانين المنظمة للنشاط البنكي أصبحت المؤسسة العمومية الجزائرية تتمتع بالتوازن المالي.

## أهداف البحث:

- محاولة الوقوف على مدى فعالية نظام التمويل في الاقتصاد الوطني بعد صدور قانون النقد والقرض؛
- تقديم مختلف بدائل التمويل الكلاسيكية المتاحة للمؤسسة؛
- عرض أهم صيغ التمويل المستحدثة وإبراز مدى تطبيقها في الاقتصاد الوطني؛
- التركيز على الوسائل والأدوات التحليلية التي تستخدم في عملية اتخاذ القرارات التمويلية؛
- بيان طبيعة العلاقة بين البنك و المؤسسة خلال كل مرحلة من مراحل الإصلاح البنكي.

**أهمية الموضوع:**

إن قرار التمويل يعتبر واحد من القرارات الصعبة التي تواجهها المؤسسة في ظل التحولات الإقليمية والدولية، لذلك أصبح من بين اهتمامات البحث العلمي إيجاد السبل الناجعة لاتخاذ القرارات التي تضمن تحسين الكفاءة التمويلية وتطوير الاستثمارات.

إن نظام التمويل بصيغه وأساليبه وإجراءاته يعتبر المدخل الأساسي لتحفيز الاستثمار، ولأن المؤسسة الاقتصادية الجزائرية قد تأثرت بفعل تغير نظام التمويل في الاقتصاد الوطني فإن دراسة البيئة التمويلية الوطنية من حيث طبيعتها واحتياجاتا ومشاكلها أصبح بالأمر الضروري.

**منهج البحث:**

للإجابة على أسئلة البحث اعتمدنا على مجموعة من المناهج العلمية والتي تتناسب مع طبيعة الموضوع والمتمثلة في:

-**المنهج الوصفي**: بناءا على عمليات الوصف المرتبطة بسرد واقع نظام التمويل للمؤسسات العمومية في الجزائر ومحاولة تقييمه. كما سنستعين بذا المنهج في إعطاء صورة عامة على مصادر التمويل والتطرق إلى وظيفة التمويل داخل المؤسسة.

-**المنهج الإحصائي**: من خلال جمع البيانات الرقمية المتعلقة بتمويل المؤسسات العمومية في الاقتصاد الجزائري.

-**منهج دراسة حالة**: وفي محاولة منا لتبيان واقع التمويل في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية قمنا باختيار مركب تكرير الملح الوطاية –بسكرة- و ستقتصر الدراسة على الفترة (2001-2004)،و في ذلك سنحاول استعمال بعض أساليب البحث العلمي كالمقابلة وجمع بعض الإحصائيات من المركب.

**هيكل البحث:**

ولمعالجة موضوع البدائل التمويلية المتاحة للمؤسسة والمفاضلة بينها في ظل الإصلاح البنكي-دراسة حالة مركب تكرير الملح الوطاية -بسكرة- قسمنا الدراسة إلى أربعة فصول كما يلي:

-**الفصل الأول**: نخصصه للتمويل بالتركيز على ثلاثة نقاط أساسية وهي:

أولا: ماهية التمويل ، ثانيا: استعراض الوسائل التحليلية المستعملة في عملية اتخاذ القرارات التمويلية ثم التعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة وتحديد حجم الأموال المطلوبة، وأخيرا :التطرق لمحددات اختيار الهيكل التمويلي بالمؤسسة.

-**الفصل الثاني:** نستعرض فيه مختلف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة في مختلف الآجال الطويلة، المتوسطة و القصيرة.

- وفي **الفصل الثاني**: نتطرق فيه إلى علاقة البنك بالمؤسسة في ظل الإصلاح البنكي .

- أما في **الفصل الأخير** سوف نقوم بدراسة حالة مركب تكرير الملح الوطاية خلال الفترة 2001-2004، بحيث نبين أسلوب التمويل المتبع داخل هذا المركب ونحاول التوصل إلى سياسة فعالة ومثلى لتحسين الكفاءة التمويلية.

**تمهيد:**

تطرح أمام المؤسسة الإقتصادية المعاصرة وسائل متنوعة لتمويل نشاطاتها المتنامية، مما يجعلها أمام المفاضلة بين البدائل التمويلية المتاحة. وقبل إتخاذ القرار التمويلي الذي يتناسب والأهداف المسطرة يجب على مسيري المؤسسة التحديد الدقيق لمتطلبات النشاط سواء المتعلقة بتوفير وتطوير قاعدة الانتاج (إحتياجات طويلة الأجل) أو الخاصة بنشاطها اليومي (إحتياجات دورة الإستغلال).

وتقتضي هذه العملية القيام بتشخيص مالي للمؤسسة بصفة دورية أو على فترات لتقدير الإحتياجات المالية، إن إختيار التمويل الملائم ليس بالعملية السهلة على الإطلاق بل يحتاج لأن تتوفر لدى المؤسسة الاقتصادية المعلومات الضرورية التي تسمح باختيار أفضل السبل المتاحة للتمويل والتي لا تؤدي إلى إختلال توازنا المالي.

## المبحث الأول: التمويل والقرارات المالية بالمؤسسة

تعد الوظيفة المالية في مؤسسات الأعمال من الوظائف الأساسية للإدارة، وكما نعلم فإن رأس المال من أهم عناصر الإنتاج وبالتالي فإن الوظيفة المالية في المؤسسة لا تقتصر على تأسيس البنى التحتية وإنما تتم كذلك بالمحافظة على سيرورتها وتطويرها.

ومن هنا ظهرت أهمية الإدارة المالية في توفير الموارد المالية ومن ثم إستخدامها بالشكل الذي يؤدي إلى زيادة فعاليات وإنجازات المؤسسة إلى الحد الأقصى، ويجب على المدير المالي عند شروعه في اتخاذ القرار المالي أن يأخذ بعين الاعتبار أن هناك عددا كبيرا من المصادر البديلة التي يمكن من خلالها الحصول على الأموال ، كما أن هناك عددا كبيرا من أوجه الاستثمار لهذه الأموال كاستثمارها في مشاريع طويلة الأجل أو قصيرة الأجل[1].

### المطلب الأول: ماهية التمويل

#### الفرع الأول: تعريف التمويل

لقد تعرضت وظيفة التمويل إلى تغيرات جوهرية لحقت بمفهومها ومضمونها منذ بداية القرن العشرين حتى الوقت الحاضر وهذا ما جعلنا نلاحظ تباينا في تعاريف الإقتصاديين لوظيفة التمويل.

فهناك من يعرف التمويل على أنه "عملية تتعلق بالحصول على الأموال من مصادر مختلفة وحسن استخدامها"[2].

كما يعرفه هيثم محمد الزعبي بأنه "البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرائق، والحصول على المزيج الأفضل بينهما بشكل يناسب نوعية وكمية إحتياجات المؤسسة"[3]

والتمويل في الإصطلاح الإقتصادي الحديث يعني التغطية المالية لأي مشروع أو عملية إقتصادية.[4]

نستخلص مما سبق أن التمويل هو عملية البحث عن الموارد المالية للمؤسسة و توفيرها بأقل تكلفة ممكنة واستخدام تلك الأموال بالشكل الذي يعظم ربحية المؤسسة .وهذا يعني أن وظيفة التمويل تتعلق بمحورين أساسيين هما الإستثمار والتمويل.

---

[1] فردويستون، يوجين برجام، تعريب مراجعة، عدنان داغستاني، احمد نبيل عبد الهادي، **التمويل الاداري**. دار المريخ، الرياض، 1993، ص 26.

[2] جميل احمد توفيق، **اساسيات الادارة المالية**.دار النهضة العربية، بيروت، بدون تاريخ، ص 24.

[3] هيثم محمد الزعبي، **الادارة والتحليل المالي**، الطبعة الاولى. دار الفكر للطباعة و النشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 77.

[4] سليمان ناصر، **تطوير صيغ تمويل قصير الاجل للبنوك الاسلامية**. الطبعة الاولى، جمعية التراث، غرداية، 2002، ص 38.

## الفرع الثاني: أشكال التمويل

يتخذ التمويل أشكالا متنوعة ويمكن تقسيمها إما حسب طول مدة التمويل أو حسب الغرض الذي استخدم لأجله أو حسب مصدر الحصول عليه.

**أولا: أشكال التمويل من حيث المدة:** تنقسم أشكال التمويل تبعا لطولة مدته إلى:

1**- تمويل قصير الأجل:** نقصد به تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير وتتعهد بردها خلال مدة لا تزيد عن 12 شهر، وتخصص هذه الأموال لتمويل الاحتياجات الجارية كتسديد أجور العمال أو شراء المدخلات اللازمة للعملية الإنتاجية وغيرها، وهذا التمويل قائم على أساس الوفاء به من حصيلة النشاط المنتظرة.[1]

2**- التمويل المتوسط الأجل:** تتراوح مدته ما بين سنة و سبع (7) سنوات، و يوجه هذا الشكل من التمويل لتغطية حاجة دائمة في المشروع كتمويل تجديد أو تحسين رأس المال الثابت، أو تمويل المشروعات تحت التنفيذ والتي تمتد إلى عدد من السنين.

3**- التمويل الطويل الأجل:** إذا كان القصد من عملية التمويل تكوين رأس المال الثابت فإننا نكون بصدد الحديث عن التمويل الطويل الأجل فالحاجة لهذا الأخير تنبع من الحاجة في الحصول إما على وسائل الإنتاج من معدات وأدوات، أو عقارات كالأراضي والمباني الصناعية والتجارية،...إلخ توجه لمشاريع إنتاجية. وتفوق مدة تمويل الطويل الأجل سبع (7) سنوات.

**ثانيا: أشكال التمويل من حيث الغرض الذي استخدم لأجله:**

تعتمد المؤسسة على موارد مالية لتمويل احتياجاتها الدائمة والمؤقتة، ولأن مبدأ التغطية يقضي بأن يتم تمويل الأصول الدائمة بمصادر تمويل طويلة الأجل، وتمويل الأصول المتداولة بمصادر تمويل قصيرة الأجل فإننا نميز بين:

**1- تمويل نشاط الاستغلال:** يتمثل في تلك الأموال المخصصة لتمويل النشاطات التي تقوم بها المؤسسة أثناء دورة الاستغلال، وتتميز هذه النشاطات بأنها تتكرر باستمرار أثناء العملية الإنتاجية ومن أمثلتها: التموين، التخزين، الإنتاج، التوزيع...، وينجم الإحتياج للتمويل من:

---

[1] شاكر القزويني، **محاضرات في إقتصاد البنوك**. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص، 92.

-طول دورة الاستغلال والتي تنتج أساسا من طول فترة: تصريف المخزون، فترة الإنتاج، مدة القرض الممنوحة للعملاء؛

-قصر فترة القروض المحصل عليها من الموردين؛

-إرتفاع قيم بعض العناصر الأخرى المرتبطة بالإستغلال: كالأجور، تكاليف أخرى.[1]

**2- تمويل نشاط الإستثمار**: نشاط الإستثمار عبارة عن إنفاق حالي ينتظر من وراءه عائد أكبر في المستقبل، هذا الإنفاق يشكل عبء ثقيل على المؤسسة في حين تكون العائدات متقطعة وتتدفق خلال سنوات عمرالإستثمار.[2]

هذا النوع من النشاطات يتطلب أشكالا وطرقا للتمويل تتلائم مع طبيعتها،إن تمويل نشاط الإستثمار يتعلق بتلك الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عليها طاقة إنتاجية جديدة، أو توسيع أو تحسين الطاقة الحالية للمشروع كإقتناء الآلات والتجهيزات وما إلى ذلك من العمليات التي يترتب عنها زيادة التكوين الرأسمالي للمشروع. ويتميز تمويل الإستثمار بخاصتين أساسيتين هما:

-إن عائد الأموال المنفقة يتحقق بعد فترة زمنية طويلة نسبيا من حدوث الإنفاق، وهذا العائد لا يتحقق دفعة واحدة وإنما يتوزع على دورات إنتاجية.

-زيادة عنصر عدم التأكد المرتبط بتقديرات إيرادات وتكاليف الإستثمار الناتج عن طول الفترة التي يستغرقها النشاط الاستثماري، وما تحمله من إحتمالات تغير المعطيات في نهاية الفترة عن بدايتها، وسيكون مفهوم الخطر مطروحا إذن أمام المدير المالي عند دراسته للمشروع الإستثماري.[3]

**ثالثا: أشكال التمويل من حيث مصدر الحصول عليه**: ينقسم التمويل بموجب هذا المعيار إلى:

**1-التمويل الداخلي**: يقصد بالتمويل الداخلي مجموع الموارد المالية التي يمكن أن تتحصل عليها المؤسسة بصفة مستقلة. وهذه الموارد تأتي أصلا من التمويل الذاتي (الذي يتشكل من أقساط الاهتلاك للسنة الجارية

[1] Jean BAREAU, Jaqueline DELAHAYE, **Gestion financière**, 10e Edition, DUNOD, Paris, 2001, P395.
[2] Charles –Henri d'Arcimoles, Jean-Yves Saulquin, **finance appliqué- 2-décisions financières**. Vuibert, Paris, 1995, P128.
[3] خوني رابح، **ترقية أساليب وصيغ تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري** ، مذكرة ماجيستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة باتنة، 2003، ص 67.

والمؤونات بالاضافة إلى الأرباح المحتجزة) والتنازل على الأصول.[1]*

إن اعتماد المؤسسة على هذا النوع من التمويل يعطي لها كامل الحرية في إختيار الأنشطة التي ترغب في تمويلها على عكس إعتمادها على الطرق الأخرى للتمويل، إذ يعتبر مصدر تمويلي مستقل لا تترتب عليه ضغوط أو سيطرة من الجهة الممولة كما في السندات أو القروض، ولا يؤدي إلى زيادة عدد الأسهم أو الأصوات التي قد تؤثر على القرارات، كما تتجنب المؤسسة الأعباء الثابتة التي تترتب عن بيع الأوراق المالية (في حالة إصدار السندات).[2]

**2- التمويل الخارجي:** إن التمويل الداخلي قد لا يكون كافيا لتغطية كافة إحتياجات المؤسسة، مما يجعلها تلجأ إلى الخارج للبحث عن مصادر تمويلية، حيث تلجأ في هذه الحالة إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية أو النقدية سواء أكانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية (قروض، سندات، أسهم).[3]

ويمكن التمييز بين:

**2-1- التمويل المباشر (التمويل بالأسهم):** ونقصد به أن تتوجه المؤسسة مباشرة إلى الجمهور دون وسيط مالي وذلك بطرح أوراق مالية في شكل أسهم تبيعها في البورصة، بحيث يعتبر مشتروا هذه الأسهم مالكين أو مساهمين في رأس المال وتلجأ إلى هذه الطريقة عندما ترغب في زيادة رأسمالها أو توسيع نشاطها.[4]

**2 - 2- التمويل بالاقتراض** : ويتم بطريقتين :

**أ-التمويل بالسندات:** هذه الطريقة لا تختلف كثيرا عن التمويل بالأسهم في هذه الحالة كذلك المؤسسة تقوم بطرح سندات وعرضها مباشرة للجمهور وتعتبر إقتراضا لأن حاملوها ليسوا مساهمين في رأس المال وإنما مقرضين للمؤسسة، حيث تتعهد برد قيمة السند مضافا اليها فائدة ثابتة عند تاريخ الإستحقاق المحدد، ويتم اللجوء إلى التمويل بالسندات عندما تعاني المؤسسة من عجز ولا ترغب في زيادة عدد المساهمين في رأس المال بطرح أسهم، أو الإقتراض من البنك وبذلك زيادة عدد المتدخلين في قراراتها.

**ب-التمويل عن طريق المؤسسات المالية:** تتدخل في هذه الحالة المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية كوسيط في عملية الإقتراض بين المؤسسة والجهة المقرضة حيث تلتزم المؤسسة برد المال المقترض في أجل معين مع

---

*إن بيع بعض عناصر الأصول يمكن أن يعطي رؤوس أموال هامة للمؤسسة، لكن يجب التفريق بين التنازلات الناتجة عن إنجاز إستثمارات جديدة تحل محل الاستثمارات القديمة والتنازلات الناتجة عن الاختيار المقصود منه تقوية رأس مال المؤسسة.

[1] عبد الغفار حنفي، **الادارة المالية المعاصرة**، مدخل اتخاذ القرارات. الدار الجامعية، الاسكندرية، 1991، ص 409.

[2] هيثم محمد الزعبي، مرجع سابق، ص 94.

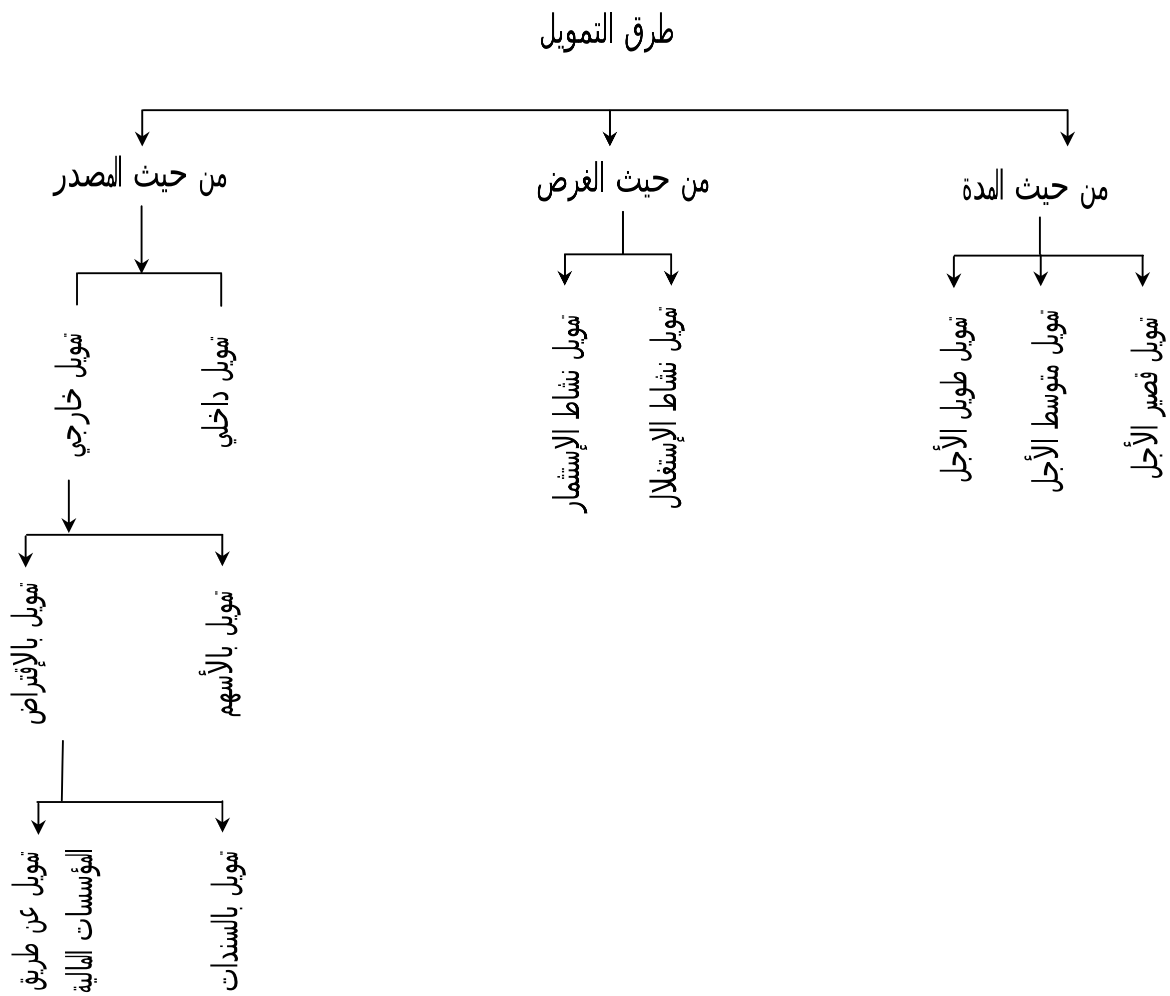
[3] عبد الغفار حنفي، **الادارة المالية المعاصرة**، مرجع سابق، ص 443.

[4] جميل أحمد توفيق، مرجع سابق، ص 382.

فائدة معينة وفي أحيان أخرى بضمانات، واعتمادها على هذه الطريقة يعرضها لإمكانية تدخل الغير في شؤونها الداخلية خاصة إذا كانت المؤسسة تتميز بضعف مركزها المالي. كما يمكنها أن تحصل على القروض عن طريق تسهيلات إقتصادية من مورديها أو عملائها أو حتى من المؤسسات الأخرى.[1]

يمكننا مما سبق أن نلخص أشكال (طرق) التمويل في الشكل الموالي:

**الشكل (01-1): طرق التمويل**




**المصدر**: من إعداد الطالبة.

[1] مصطفى رشدي شيحة، **النقود والمصارف والائتمان**. دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1995، ص 197.

## المطلب الثاني: القرارات المالية.

يعرف القرار على أنه اختيار بديل معين من بين مجموعة من البدائل وتتناول عملية إتخاذ القرارات الإدارية قرارات اتخذت في إطار تنظيم معين وذلك بواسطة أفراد تقع عليهم مسؤولية إدارة هذا التنظيم، يتكون أي قرار إداري من ثلاثة عناصر وهي:

-الإختيار: وهو مبدأ نسبي لأن القرارات الادارية تتخذ في ظل قيود إنسانية وفنية وإقتصادية.

-البدائل: يتضمن إتخاذ القرار تحديد البدائل الملائمة ومحاولة التعرف على البدائل الأخرى التي قد تكون غير معروفة لدى الإدارة.

-الأهداف والحوافز: تنبع القرارات من أهداف وحوافز معنية ولذلك فان أي قرار يفترض أن يؤدي إلى تحقيق أهداف معينة بطريقة فعالة وبدرجة من الكفاءة.[1]

فالقرار إذن من حيث الأسلوب هو عمليات وإجراءات تتخذ لتحقيق أهداف مستقبلية، ولو أردنا التعبير عن مهمة المدير أو الرئيس بعدة كلمات لقلنا بأنها اتخاذ القرارات وإعطاء الأوامر، فالمدير من خلال ممارسته لوظيفته وأداءه لمهامه يقوم بارشاد وتوجيه الأوامر إلى العاملين معه.

### الفرع الأول: تعريف القرار المالي

القرار المالي من حيث المضمون يعتبر إتخاذ موقف في مواجهةموضوع معين ذو صبغة مالية، ويهدف القرار المالي بصفة عامة إلى تعظيم القيمة الحالية لثروة الملاك.[2]

إن جوهر عملية إتخاذ القرار المالي هو الحسم في إختيار أحد الحلول الممكنة أو المقترحات البديلة لمواجهة موقف محدد متعلق بالجانب المالي للمؤسسة، وهذا خلال فترة زمنية معينة في ضوء معطيات كل من البيئة الداخلية والخارجية والموارد المتاحة للمؤسسة التي تساعد على الإختيار الأمثل وبالتالي إتخاذ القرار المالي الملائم الذي يتناسب مع الخطة الإستراتيجية التي تسير عليها المؤسسة.[3]

ويمر القرار التمويلي في المؤسسة بالمراحل الآتية:

-يتم تقدير الحاجة إلى التمويل (سواء أكان هذا الإحتياج طويل أو قصير الأجل).

---

[1] إسماعيل ابراهيم جمعة، وآخرون، **المحاسبة الادارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات**. الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 29.

[2] سعيد فرحات جمعة، **الأداء المالي لمنظمات الأعمال**، دار المريخ، الرياض، 2000، ص 25.

[3] عبد الغفار حنفي، عبد السلام أبو قحف، **أساسيات التنظيم وإدارة الأعمال**. الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 132.

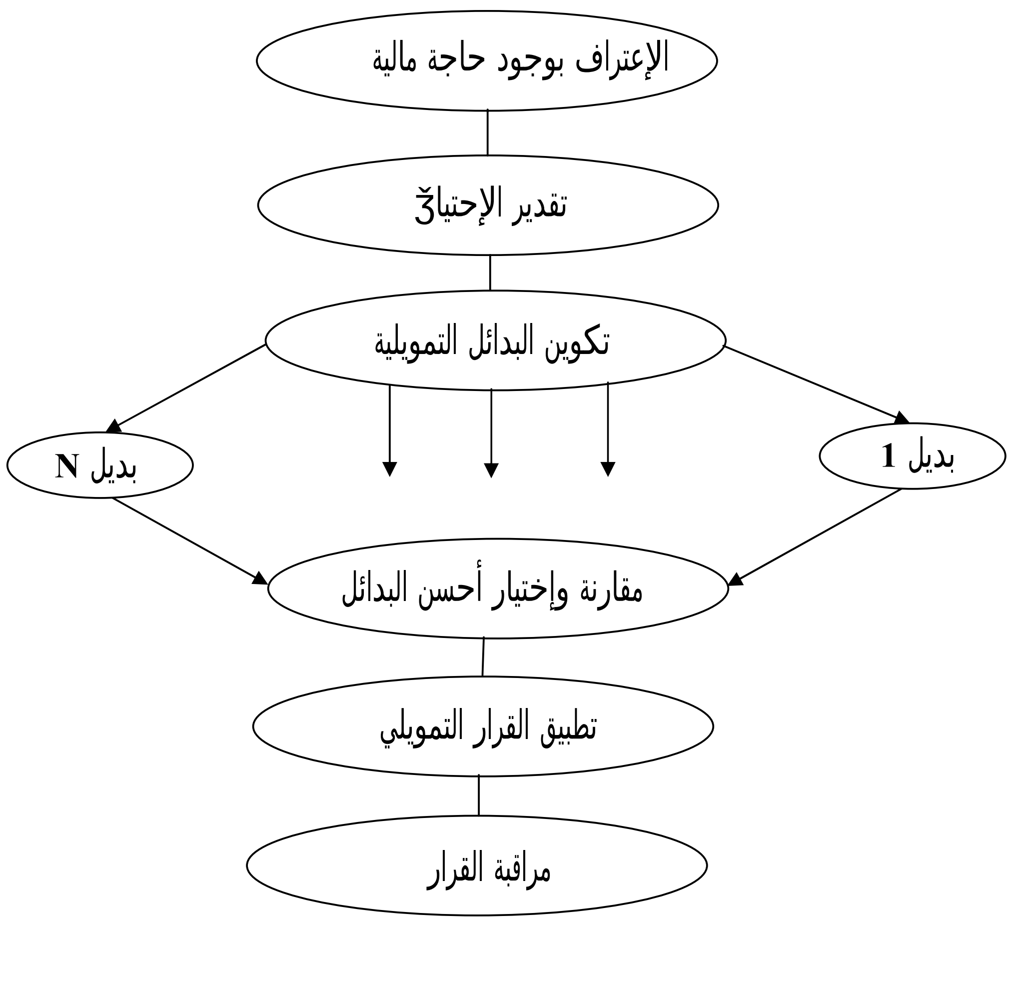
-يتم تحديد مختلف بدائل التمويل المتاحة للمؤسسة وتقسيم هذه البدائل في ضوء معايير: التكلفة، الوقت، العائد، الخطر،...الخ.

-إختيار أفضل بديلي تمويلي.

-إتخاذ القرار التمويلي وهي المرحلة الأخيرة التي تعطي للقرار الذي تم اتخاذه صفة الإلزام، وفي النهاية تقوم الإدارة بمتابعة تنفيذ القرار التمويلي.[1]

والشكل الموالي يوضح مراحل إتخاذ القرارالمالي في المؤسسة:

**الشكل(1-02): مراحل اتخاذ القرار التمويلي** في **المؤسسة**




**المصدر**: ناصر دادي عدون،الادارة والتخطيط الاستراتيجي. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص 113.

[1] نفس المرجع، ص 146.

## الفرع الثاني: أنواع القرارات المالية:

يمكن النظر إلى أنواع القرارات المالية من حيث: مدة القرار، ومن حيث طبيعة القرار أو الغرض الذي أتخذ لأجله.

**أولا: القرارات المالية من حيث المدة:** نميز فيها بين القرارات المالية الطويلة الأجل التي تتخذ بغرض تكوين الثروة، والقرارات المالية القصيرة الأجل والتي تتخذ من أجل ضمان السيولة للمؤسسة.[1]

1**- القرارات المالية الطويلة الأجل**: ترفع هذه القرارات من مسؤولية الإدارة المالية، وتتركز أساسا حول إختيار الاستثمارات من جهة وتوفير التمويل من جهة أخرى. وفي هذا الإطار فإن مهمة المدير المالي هي السهر على التنسيق بين هذين القرارين بغرض خلق ثروة للمساهمين.

فالمؤسسة لا تقرر الإستثمار مالم تكن متأكدة أو قادرة على تمويله وتتم دراسة تكلفة التمويل بالأخذ بعين الإعتبار المردودية المنتظرة.

يرتبط هذا القرار المزدوج كذلك بقرار تخصيص النتيجة بالإبقاء على الأرباح في المؤسسة وبالتالي الرفع من التمويل الذاتي، أو توزيع الأرباح على المؤسسين[2].

2- **القرارات المالية القصيرة الأجل:**

هذه القرارات لا تلتزم با المؤسسة لعدة سنوات وتتركز على خزينتها ، وهي قرارات يتراوح مداها بين يوم واحد وإثنا عشر شهرا تقريبا، وتتخذ هذه القرارات في إطار القرارات المالية الطويلة الأجل ويتم إتخاذها حول النقاط الآتية:

-تسيير السيولة.

-توفير التمويل القصير الأجل.[3]

**ثانيا: القرارات المالية من حيث الغرض الذي اتخذ لأجله:**

تنقسم القرارات المالية بموجب هذا المعيار إلى:

---

[1] Charles Henri D'arcimoles, Jean-Yeves Saulquin, Op. cit, P7.
[2] Pierre Conso, Farouk Hemici, **Gestion financière de l'entreprise**. 10e Ed, DUNOD, Paris, 2002, P68.
[3] C-H D'arcimoles, J-Y Saulquin, **Gestion financière, Synthèse Concepts et cas corrigés**. Vubert, Paris, 1993, P9.

1- **قرار الإستثمار**: يتعلق قرار الإستثمار بإختيار هيكل ومستوى إستثمارات المؤسسة ويعتبر من القرارات المهمة فيها إذ تلتزم به لمدة طويلة لذلك فإنه يؤثر على حياتها.[1]

ونعني باختيار هيكل الإستثمارات (الأصول) كيفية توزيعها بين إستثمارات قصيرة الأجل وإستثمارات طويلة الأجل والتي تستخدم من قبل المؤسسة لتحقيق عوائد مستقبلية مصاحبة للإستثمار، ويعتبر هذا الإختيار ذا أهمية كبرى لتأثيره على سيولة وربحية المؤسسة. فاذا إختارت المؤسسة هيكل حقيبة إستثماراتها بحيث تكون نسبة الأصول المتداولة إلى الأصول الثابتة كبيرة (معظم إستثمارات المؤسسة قصيرة الأجل). سيؤدي هذا إلى زيادة سيولتها في حين ستكون ربحيتها محدودة، لأن الإستثمار في الأصول القصيرة الأجل كالنقد والودائع المصرفية والحسابات الدائنة والمخزون والأوراق المالية القصيرة الأجل يحقق عوائد منخفضة ولكنه يؤمن سيولة أكثر للمؤسسة، بالمقارنة مع الإستثمار في الأصول الثابتة التي تحقق عائد مرتفع ولكن على حساب السيولة (سيولة متدنية). يتضح إذن أن قرار توزيع إستثمارات المؤسسة ما بين أصول ثابتة وأصول متداولة يحدد العائد المتوقع على إجمالي حقيبة الإستثمارات وخطر فقدان السيولة.[2]

أما بالنسبة لمستوى الإستثمار فإنه يتعلق بتحديد حجم كل من عناصر الأصول، إن الاستثمار الفائض عن الحاجة في عناصر الأصول المتداولة يحمل المؤسسة تكلفة الأموال المستثمرة فيه مما يخفض من ربحيتها، إلا أنه يعطيها سيولة أكبر وإذا كان هذا الفائض ممول بالقروض القصيرة الأجل فإنه سيحمل المؤسسة تكاليف الفوائد المدفوعة عن هذه القروض، أما اذا كان ممولا بأموال المؤسسة فإنه سيضيع عليها المردود الذي كان من المتوقع أن تحصل عليه لو إستثمرت تلك الأموال في مجالات أخرى (تكلفة الفرصة البديلة) كالإستثمار في الأصول الثابتة التي تعطي مردود أعلى. أما إذا كان مستوى الإستثمار في الأصول المتداولة أقل من الحاجة فإن ذلك سيؤدي إلى عرقلة عملية الإنتاج وعدم تمكن المؤسسة من تلبية حاجات السوق الأمر الذي يفقدها أرباحا ممكنة التحقق لو كان الإنتاج مستمرا، وكذلك الشأن بالنسبة لمستوى الاستثمار في الأصول الثابتة فإذا كان هناك إستثمار فائض عن الحاجة في المباني والآلات والتجهيزات فإن هذا سيؤدي إلى هدر طاقة إنتاجية وتحمل تكاليف لا مبرر لها ترفع من تكلفة الإنتاج وبالتالي البيع بأسعار مرتفعة غير منافسة فتنخفض المبيعات وكذا الأرباح.أما اذا لم تكن هناك طاقة إنتاجية كافية لسد الطلب على المنتجات فإن المؤسسة ستضيع مبيعات وأرباح محتملة .[3]

تبين مما تقدم أن إختيار هيكل ومستوى الإستثمارات في المؤسسة يحدد عوائد القرار الإستثماري في المستقبل.

---

[1] Gerard Alfonsi, Paul Grandjean, **Pratique de gestion et d'alanyse financière**. Les édition d'organisation, Paris, 1983, P520

[2] محمد أيمن عزت الميداني، **الادارة التمويلية في الشركات**. مكتبة العبيكان، الرياض، 1999، ص 41.

[3] نفس المرجع، ص 42.

2- **قرار التمويل**: تتمثل المجموعة الثانية من القرارات المالية في قرارات التمويل وتنحصر هذه المجموعة في كيفية الحصول على الأموال لتمويل الإستثمارات، أي أنها تتعلق باختيار هيكل التمويل في المؤسسة.

إن جوهر قرارات التمويل هو تحديد المزيج الأمثل من مصادر تمويل الإستثمارات بمعنى تحديد نسبة التمويل من مصادر التمويل القصيرة الأجل ومن مصادر التمويل الطويلة الأجل (هيكل التمويل) وكذلك تحديد المزيج المناسب من مصدر الدين والملكية الذي يشكل محور القرار المالي.[1]

فإذا كانت المؤسسة تحصل على معظم تمويلها من القروض المصرفية وتسهيلات الموردين، فإن ذلك سيؤدي إلى ربحية عالية نسبيا، لكن سيولة المؤسسة ستكون متدنية، لأن تكلفة التمويل القصير الأجل عادة تكون أقل من تكلفة التمويل الطويل الأجل لذلك فإن مساهمته في ربحية المؤسسة تكون أكبر، ولكن القروض القصيرة الأجل يجب سدادها في آجال قريبة ما يضع ضغوطا على سيولة المؤسسة. إن إستعمال المزيج الأمثل بالدين والملكية يخفض من تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى ويعظم قيمة المؤسسة.[2]

3- **قرارات توزيع الأرباح**: تتضمن هذه المجموعة كافة القرارات التي تتم بتحديد النسبة المئوية للأرباح النقدية التي توزع على المساهمين (حملة الأسهم العادية والممتازة) وزمن توزيع هذه الأرباح ويتم بذلك تقدير الجزء المحتفظ به في المؤسسة لإعادة إستثماره والذي يعتبر مصدر مهم من مصادر التمويل الذاتي. تتضح أهمية قرار توزيع الأرباح في المؤسسة من تعارض الرغبات فيما بين المساهمين الذين يرغبون في زيادة مكاسبهم النقدية السريعة من خلال توزيع نسبة أكبر من الأرباح وبين الإدارة التي ترغب في الإحتفاظ بجزء أكبر من الأرباح لمواجهة إحتياجاتها المالية.[3]

## الفرع الثاني: أدوات تحضير القرار المالي:

لإتخاذ القرارات المالية يعتمد المسير المالي على مجموعة من الأدوات تمكنه من تحضير القرار بطريقة جيدة ودقيقة، فعلى المدى القصير يتم إعتماد التحليل المالي بينما على المدى الطويل يتم إستخدام مخطط التمويل.

**أولا: التحليل المالي كأداة لتحضير القرار المالي على المدى القصير**: تعتمد القرارات المالية بشتى أنواعها على معرفة الوضعية المالية للمؤسسة، فالمسير المالي لا يستطيع تقديم الحلول والاقتراحات ولا يمكنه القيام بالتخطيط دون معرفة المركز المالي للمؤسسة، فهو بمثابة الطبيب الذي لا يمكنه وصف العلاج دون تشخيص لحالة المريض.

---

[1] حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، **الإدارة المالية الحديثة**. الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 1998، ص 19.

[2] محمد أيمن عزت الميداني، مرجع سابق، ص 43.

[3] حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، مرجع سابق، ص 20.

ويعرف التحليل المالي على أنه "الأسلوب (الطريقة) الذي يستند إليه في تحليل ونقد المعلومات المالية والمحاسبية المقدمة من قبل المؤسسة بهدف التقييم الموضوعي لأدائها المالي والإقتصادي.[1]

إن التحليل المالي من أفضل الأدوات التي يمكن أن تستخدم للحكم على مدى نجاح أو فشل السياسة المرسومة من قبل المؤسسة، وكذا الحكم على مدى كفاءتها في التسيير والادارة.

إن إهتمام التحليل المالي لا يقف عند مجرد إيجاد أو اكتشاف العلاقات بين الأرقام موضوع البحث والدراسة وإنما يمتد إلى معرفة أسباب قيام هذه العلاقات، مما يساعد في النهاية على العثور على أفضل الوسائل والتي تترجم في شكل قرارات تعالج المشاكل المختلفة. يمكن القول أن التحليل المالي أداة هامة لاتخاذ القرارات المختلفة ويعتبر المنطلق لوضع الخطط بحيث يجب الإلمام التام بالمركز المالي للمؤسسة ثم رسم الخطط التي تسير المؤسسة بموجبها للوصول إلى تحقيق الأهداف المسطرة.

### ثانيا: المخطط المالي: (مخطط التمويل)

تقوم المؤسسة بالتخطيط لإحتياجاتها المالية للسنوات القادمة من خلال وضع خطط تبين مقدار الأموال اللازمة لها خلال الفترة الزمنية المقبلة، وتعمل الإدارة المالية على تغطية تلك الاحتياجات بموارد تمويلية تسمح لها بتحقيق توازن مالي دائم. وتجد المؤسسة أمامها مجموعة من مصادر التمويل و يمكنها أن تعتمد على الموارد المالية الداخلية (التمويل الذاتي وتحويل الأصول) إلا أن هذا المصدر عادة ما يكون غير كافي لذلك يجب البحث عن مصادر تمويلية أخرى مكملة (الزيادة في رأس المال والقروض).

تقوم المؤسسة بدراسة تحليلية للمصادر التمويلية بغرض تحديد المصدر التمويلي الذي يتماشى مع إحتياجاتها المالية وهذه القرارات تكون نابعة عن الوضعية المالية الحالية للمؤسسة والتي تحدد لنا نوع التمويل الملائم (هل يجب أن نزيد من الأموال الخاصة أم نلجأ إلى الموارد المالية الخارجية ؟ وهل ننوع في موارد التمويل وبأي النسب ؟) هذه التشكيلة من المصادر تحدد لنا الهيكل التمويلي الجديد للمؤسسة.

إن كل هذه الاحتياجات والموارد الناتجة عن قرارات المؤسسة تحددها في مخطط التمويل الذي يمثل دراسة تقديرية للحالة المالية للمؤسسة في المستقبل، وتظهر فيه جميع الإحتياجات وكذا جميع الموارد المالية المتوقعة خلال السنوات المقبلة وعليه يمكن اتخاذ قرارات مالية جديدة ومعدلة للأولى قبل تنفيذها بهدف تحقيق التوازن على المدى المتوسط والطويل والذي يعتمد على التوازن في المدى القصير.[2]

.

[1] Jean-pierre Lahille, **analyse financière**. 1ere édition, Edition DALLOZ, Paris, 2001, P1.
[2] J-Y Saulquin, C-H D'acimauls, Op-Cit, P95.

## المطلب الثاني: الاحتياجات المالية للمؤسسة

تشكل المؤسسة إحتياجا دائما للأموال، سواء عند الانشاء أو عند مزاولة نشاطها أو في حالة النمو والتطور، وهذا على المديين الطويل ويتعلق باحتياجات دورة الإستثمار والقصير و يتعلق بدورة الإستغلال.

لذلك يتوجب التقدير المسبق للإحتياجات من رؤوس الأموال الضرورية بغرض البحث وتوفير الموارد اللازمة،وقبل ذلك يتعين على المسير المالي القيام بتشخيص مالي للوضعية المالية للمؤسسة لتحديد نقاط القوة والضعف، الفرص والمخاطر.

### الفرع الأول: التشخيص المالي

#### الفرع الأول: مفهوم التشخيص المالي

**أولا : تعريف التشخيص المالي**: هو دراسة وتحليل الحالة المالية للمؤسسة بغرض توقع الفرص و المخاطر وخاصة المالية منها التي تددها، يتعلق التشخيص المالي إذن باصدار حكم تقييمي على صحة المؤسسة من الناحية المالية.[1]

**ثانيا: أهدافه**: يهدف التشخيص المالي إلى تقدير مستوى تحقق العناصر الآتية:

-النمو: هل تم تحقيق نمو في المؤسسة وما هو مستواه وهل يتجاوز معدل قطاع المؤسسة...إلخ.

-المردودية بنوعيها:

المردودية الإقتصادية: أي فعالية المؤسسة في توظيف رأس مالها الإقتصادي.

المردودية المالية: تقيس ذلك الجزء من الأرباح الذي يعود إلى ملاك المؤسسة على شكل أرباح من وراء الأموال التي وظفوها أو ساهموا بها.

-التوازن: نقصد به توازن الهيكل المالي للمؤسسة على المدى القصير وعلى المدى الطويل. .[2]

---

[1] Alain CAPIEZ, Eléments de gestion financière. 4eme Edition, MASSON, Paris, 1995, P137.

[2] رفاع توفيق، **اختيار الهيكل التمويلي بالمؤسسة –حالة مؤسسة الاوراسي-**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجيستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة ، جامعة الجزائر، 2001، ص 44.

## الفرع الثاني: أدوات التشخيص المالي

### أولا: تحليل الميزانية المالية

**1- تعريف الميزانية:** الميزانية عبارة عن جدول يبين من جهة:

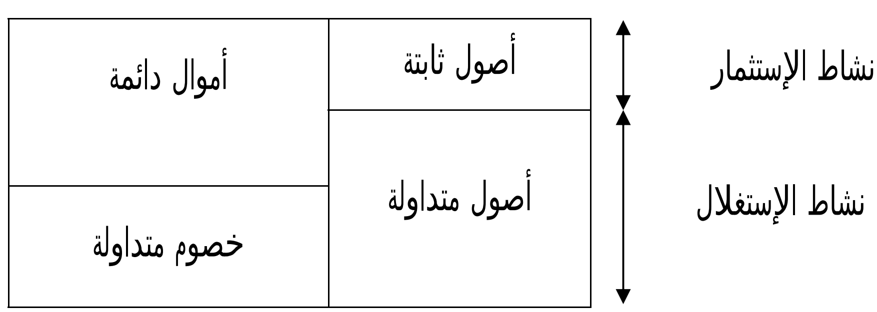
-أوجه استعمال ممتلكات وحقوق المؤسسة (الأصول).

-ومن جهة أخرى المصادر الأساسية لممتلكاتها وحقوقها (الخصوم).

ويجب أن يتساوى جانب الخصوم مع جانب الأصول، وحتى تعتبر الميزانية مصدرا يمكن بواسطته تقويم نشاط المؤسسة، ومعرفة إتجاهه ومصادره وإستخلاص ما قد يكون من معوقات تعرقل نشاطها، وتؤثر على إمكانية تحقيق الأرباح سواء في الحاضر أو المستقبل، لابد أن تكون الميزانية مبوبة بشكل واضح وحقيقي يسمح للمتفحص بأن يستخلص منها نتائج معينة يستدل بها على مدى أهمية ونجاح المؤسسة. وفي ذلك يتم الإعتماد على الميزانية المالية التي يعدها المسير المالي إنطلاقا من الميزانية المحاسبية ومعطيات أخرى.

هذه الميزانية تعد أساسا من قبل البنك أو المورد لمعرفة مقدرة المؤسسة على تسديد ما عليها في مواعيد الإستحقاق المحددة قبل منحها القروض، وتظهر فيها الأصول مقيمة بقيمتها الحقيقية وفقا لمبدأ السيولة، والخصوم مرتبة وفقا لمبدأ الإستحقاقية. والشكل الموالي يبين لنا الميزانية المالية معبر عنها بالمجاميع الكبرى.

**الشكل (1-03) الميزانية ممثلة بالكتل الكبرى**




**Source**: J-Y Saulquin, C-H D'acimauls, Op-Cit, P23

**2- بنود الميزانية المالية:**

***الأصول (الإستخدامات):** وتنقسم إلى قسمين:

-الأصول الثابتة: تحتفظ بها المؤسسة بصفة دائمة بهدف إستعمالها في عملياتها (نشاطها) قصد تحقيق الربح.

-الأصول المتداولة: وهي تلك الأصول التي تخصصها المؤسسة لدورة الإستغلال وتشمل: المخزونات، القيم المحققة، القيم الجاهزة.

***الخصوم: (الموارد):** يتم تقسيم الخصوم وفقا لمبدأ الإستحقاقية.

-الخصوم الثابتة: (الموارد الدائمة) ونقصد با تلك الأموال التي تستحق الدفع بعد مدة طويلة كرأس المال، القروض الطويلة الأجل والقروض المتوسطة الأجل.

-الخصوم المتداولة: وهي تلك الأموال التي تستحق الدفع خلال سنة كالدائنين وأوراق الدفع.

إن تركيب الميزانية يعتمد على ترتيب الموارد إلى موارد مستقرة دائمة و مؤقتة، وترتيب الأصول إلى إستعمالات دائمة وإستعمالات مؤقتة، فيعكس الجانب العلوي من الميزانية هيكل المؤسسة أو دورة الاستثمار. أما أسفلها (خصوم متداولة، أصول متداولة) فتعكس دورة الإستغلال أو نشاط المؤسسة.

هناك مبدأ أساسي يسمى بقاعدة التوازن المالي ( La règle d'équilibre financièr) تشترط هذه القاعدة تمويل الإستخدامات الدائمة بالموارد الدائمة.

إن ما يهم المتفحص للميزانية (رجل البنك أو المورد) هو قدرة المؤسسة على تسديد ديونا في المدى القريب والسؤال المطروح هو: إلى أي مدى يمكن للأصول المتداولة أن تغطي الديون الأقل من سنة؟ إن الجهة الدائنة أو المقرضة تطمئن كلما كانت الأصول المتداولة أكبر من الديون القصيرة الأجل. إن هذه الرؤية تؤدي إلى تبويب عناصر الأصول والخصوم حسب آجال الأصول المتداولة والخصوم المتدولة.[1]

3- **تحليل الميزانية المالية:** المرحلة الأولى لتحليل الوضعية المالية للمؤسسة تبدأ بتحديد رأس المال العامل للمؤسسة.

### أ-رأس المال العامل (FR):

**أ-1-تعريف:** "يمثل رأس المال العامل الفائض من الأموال الدائمة عن صافي الأصول الثابتة" وهو مخصص لتمويل دورة الإستغلال.[2]

ويتم حسابه بالعلاقة:

---

[1] J-Y Saulquin, C-H D'acimauls, Op-Cit, P23.
[2] C-marmuse**, gestion de trésorerie**. Vuibert, Paris, 1998, P14.

رأس المال العامل = أموال دائمة – أصول ثابتة.

أو: رأس المال العامل = أصول متداولة –ديون قصيرة الأجل.

والشكل الموالي يبين رأس المال العامل في الميزانية.

**الشكل (1-04) التمثيل البياني لرأس المال العامل من أعلى وأسفل الميزانية**




**Source:** Pierre Conso, Farouk Hemici, Op-cit, P201.

### أ-2-أنواع رأس المال العامل:

**1-رأس المال العامل الدائم (ر ع د):** نقصد به ذلك الجزء من الأموال الدائمة الذي يغطي جزء من الأصول المتداولة وقد يكون عجزا إذا ظهر بإشارة سالبة ويحسب بالعلاقة:

رأس المال العامل الدائم=أموال دائمة-أصول ثابتة.[1]

2- **رأس المال العامل الخاص : (ر ع خ)** يتمثل في ذلك الجزء من الأموال الخاصة الذي يفيض عن تغطية جزء من الأصول الثابتة ويتعدى إلى تغطية الأصول المتداولة ويحسب بالعلاقة:

رأس المال العامل الخاص = أموال خاصة –أصول ثابتة أو:

رأس المال العامل الخاص = أصول متداولة - Σ الديون.

[1] Pierre paucher**, mesure de la perfermance financière de l'entreprise**. OPU, Alger, 1993, P102.

3**-رâأ المال العامل الPqالي (ر ţ ǯ)**. يقصد بذا المفهوم مجموع عناصر الأصول التي يتكفل با نشاط إستغلال المؤسسة، وهي مجموعة الأصول التي تدور في مدة أقل من سنة وتشمل مجموع الأصول المتداولة أي:[1]

رâأ المال العامل الإجمالي= مجموع الأصول المتداولة أو:

رâأ المال العامل الإجمالي= مجموع الأصول –الأصول الثابتة

**أ-3-التفسير الqقتصادȻ لرâأ المال العامل**[2]: هناك ثلاϙ حالات يمكن أن نعرضها فيمايلي:

***رâأ المال العامل موجƂ (رţ>0):** في هذه الحالة الموارد الدائمة للمؤسسة أكبر من إستخداماتا الدائمة، وهذا يعني أن الموارد الدائمة تغطي الإحتياجات المالية الطويلة الأجل وبالتالي التوازن المالي محقق والمؤسسة تستطيع من خلال رâأ المال العامل أن تمول إحتياجاتا المالية الأخرى القصيرة الأجل.

***رâأ المال العامل معدوم (رţ=0):**في هذه الحالة الموارد المالية الدائمة معادلة للإستخدامات الدائمة، وهذا يعني أن الموارد الدائمة تغطي إحتياجات المؤسسة الطويلة الأجل.

لكن وإن تحقق التوازن المالي، فإن المؤسسة لا تملك فائض مالي عن الموارد المالية الدائمة لتمويل دورة الإستغلال وهذا ما يجعل توازنا المالي مؤقت.

***رâأ المال العامل سالƂ (رţ<0):** في هذه الحالة الموارد الدائمة للمؤسسة أقل من أصولها الثابتة، وهذا يعني أن الموارد الدائمة لا تغطي الإحتياجات الطويلة الأجل وبالتالي قاعدة التوازن المالي ƹير محققة، لذلك يجب على المؤسسة أن تمول جزء من الإستخدامات الدائمة بالإستعانة بالموارد القصيرة الأجل مما يعرضها لخطر العجز المالي. مثل هذه الوضعية تدفع المؤسسة عموما إلى زيادة مواردها الطويلة الأجل وبالتالي تكوين رâأ المال العامل.

**ā-احتياجاǧ رâأ المال العامل:**

يعبر عن الفرق بين الإحتياجات الناتجة عن دورة الإستغلال (مخزون، العملاء، مدينون آخرون) والموارد المتأتية منها (موردون، ديون أخرى للإستغلال)،[2] ومحاسبيا يعبر عنه بالعلاقة:

---

[1] ناصر دادي عدون، **التحليل المالي**. دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999، ï 47.

[2] http://Geronim.free.fr/Compta/analysefin/partie34.htm (01-2005).

[2]Gerard Alfonsi, Paul Grandjean, Op-Cit, P680.

إحتياجات الدورة – موارد الدورة أو:

إحتياجات رأس المال العامل = (أصول متداولة-قيم جاهزة)-(خصوم متداولة-سلفات مصرفية).

**ج-الخزينة:** نقصد بها مجموع الأموال التي بحوزة المؤسسة خلال دورة الاستغلال وتشمل القيم الجاهزة، أي ما تستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة خلال الدورة ويمكن حسابها بالعلاقة التالية:[1]

الخزينة= رأس المال العامل –إحتياجات رأس المال العامل

## ثانيا: تحليل جدول حسابات النتائج

**1- عرض الجدول:** يشكل جدول حسابات النتائج عرضا لنشاط المؤسسة خلال دورة واحدة، حيث تجمع كل التكاليف (الأعباء) والمنتوجات خلال السنة وتتمثل النتائج في الفرق بين المنتوجات والأعباء.[2]

**2-تحليل الجدول:** ينقسم جدول حسابات النتائج حسب المخطط المحاسبي الوطني إلى عدة مستويات تسمح لنا بفهم وشرح الحالة المالية للمؤسسة.

-عمليات إستغلال.

-عمليات مالية.

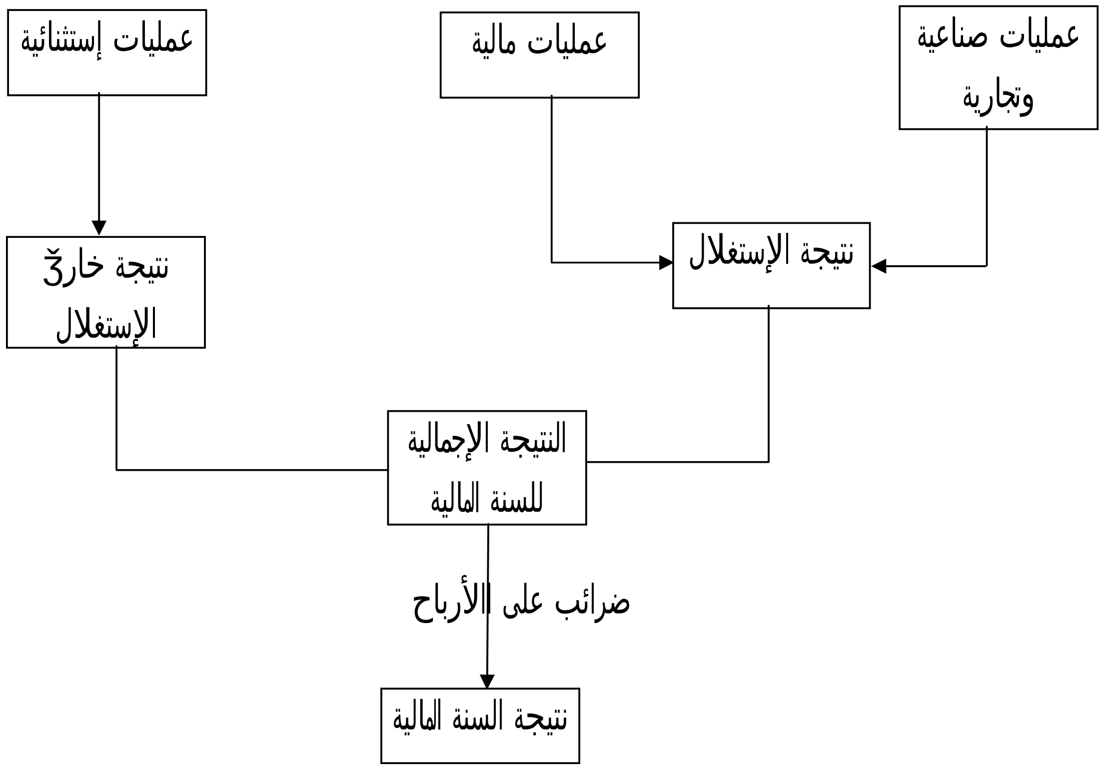
-عمليات خارج الإستغلال.

ويمكن تمثيل هذه العمليات في الشكل الموالي:

[1] ناصر دادي عدون، التحليل المالي، مرجع سابق، ص 51.

[2] Pierre paucher, Op-cit, P20.

**الشكل (1-05) هيكل حساب النتائج (مستويات النتائج)**




**Source :** Pierre Conso, Farouk Hemici, Op-cit, P108.

تحليل الجدول يكون من خلال الأرصدة الآتية:

**2-1-1- الهامش التجاري:**

يمثل الفرق بين مبيعات البضائع وتكلفة شرائها، ويتعلق هذا المؤشر بالمؤسسات التجارية، أو القسم التجاري بالمؤسسة المختلطة (تجارية وصناعية)

الهامش التجاري = مبيعات البضائع –تكلفة شراء البضائع

يتم تقييم المبيعات من البضائع على أساس سعر البيع مطروحا منه التخفيضات الممنوحة للعملاء، أما تكلفة البضائع المباعة فتحدد بسعر الشراء مضافا إليه المصاريف المتعلقة بها.[1]

[1] Patrice VIZZAVONA, **gestion financière, analyse financière, analyse prévesionnelle**. 8eme édition, BERTI EDITION, Alger, 1993, P36.

### 2-2- القيمة المضافة:

من وجهة نظر إقتصادية تعتبر المؤسسة متعامل يستهلك العمل ورأس المال من أجل خلق ثروة جديدة تتمثل في الخدمات أو المنتجات، إن هذه الثروة الجديدة يعبر عنها بالقيمة المضافة، والتي تمثل مساهمة المؤسسة في الإقتصاد الوطني.[1]

وتحدد القيمة المضافة بالفرق بينا إنتاج الدورة والإستهلاكات الوسيطة، وإنتاج الدورة في المؤسسات الصناعية والخدمية والمؤسسات المختلطة ويمثل حاصل جمع كل من:

-الإنتاج الإجمالي: والمقيم بسعر البيع

-الإنتاج المخزون: والمقيم بتكلفة الإنتاج.

-إنتاج المؤسسة لحاجتها الخاصة: مقيم بتكلفة الإنتاج.

-خدمات مقدمة: مقيمة بتكلفة الخدمة.

-تحويل تكاليف الإنتاج.

وتشمل الإستهلاكات الوسيطية: المواد واللوازم والخدمات المستهلكة.

وتحسب القيمة المضافة كمايلي:

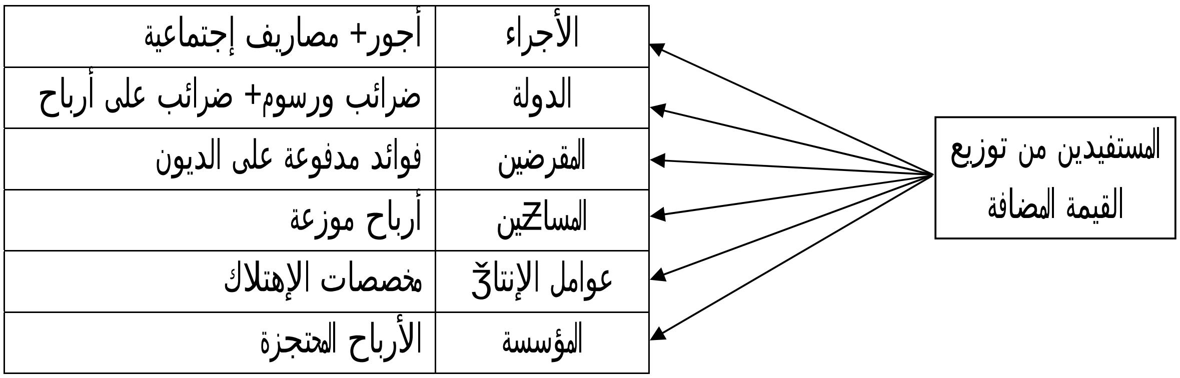
القيمة المضافة= الهامش الإجمالي + إنتاج الدورة-التكاليف الوسيطية[2].

فيما يتعلق بالمؤسسات التجارية وحسب المخطط المحاسبي الوطني فإن: القيمة المضافة تكون مساوية للهامش الإجمالي –الخدمات.وتتوزع القيمة المضافة على عدة أطراف مستفيدة منها في شكل مكافئة ويمكننا تمثيل توزيع القيمة المضافة حسب الشكل:

[1] J-Y Saulquin, C-H D'acimauls, Op-Cit, P29.

[2] ناصر دادي عدون، التحليل المالي، مرجع سابق، ص 79.

**الشكل رقم ( 1-06) توزيع القيمة المضافة**




Source : J-Y Saulquin, C-H D'acimauls, Op-Cit, P30.3

**2-3- نتيجة الإستغلال**: تمثل نتاج العمليات العادية والعمليات المالية للمؤسسة بإستثناء العمليات خارج الإستغلال وتساوي إلى حاصل جمع القيمة المضافة والمنتوجات المختلفة وتحويل تكاليف الإستغلال، ويطرح منها مصاريف المستخدمين، الضرائب والرسوم، والمصاريف المالية والمصاريف المختلفة ومخصصات الإهتلاك و المؤونات.

**2-4- نتيجة خارج الإستغلال**: تعبر عن رصيد العمليات الإستثنائية (خارج الإستغلال) للمؤسسة وليست لها علاقة بنشاطها المعتاد، ونحصل عليها بالفرق بين نواتج خارج الإستغلال وتكاليف خارج الإستغلال.[1]

**2-5- النتيجة الإجمالية للسنة المالية**: تقيس الأداء الإقتصادي والمالي للمؤسسة،[2]وتحسب كمايلي:

النتيجة الإجمالية للسنة المالية=نتيجة الإستغلال+ نتيجة خارج الإستغلال

**2-6- نتيجة السنة المالية**: (النتيجة الصافية) وتمثل نصيب المؤسسة بعد خصم كل التكاليف وتعبر عن الرصيد النهائي للمؤسسة، وتحسب بطرح الضرائب على الأرباح من النتيجة الإجمالية للسنة المالية[3].

تعتبر هذا النتيجة كمؤشر لقياس مردودية الأموال الخاصة (نتيجة صافية / أموال خاصة) هذه النتيجة قد تكون خسارة وقد تكون ربح. ففي حالة الخسارة (عجز) تعمل المؤسسة على تغطيتها بزيادة الأموال الخاصة أو

[1] نفس المرجع، ص 248.

[2] Jean BARAU, Jaqueline DELAHAYE, Op-Cit, P124.

[3] Pierre Conso, Farouk Hemici, Op-cit, P124.

الديون. وفي حالة الربح يمكنها توزيعه على المساهمين في شكل أرباح موزعة أو إبقائه داخل المؤسسة (+ التمويل الذاتي).

ونشير إلى أن مفهوم الربح الصافي له صلة قوية بالضرائب، فهو يعني تلك التدفقات التي نتجت عن النشاط المربح للمؤسسة والتي تحملت عبء الضرائب .والربح بهذا المعنى عرضة للتلاعبات الممكنة والتي هدفها التقليل من حجم الضريبة على الأرباح، وخاصة بواسطة مخصصات الإهتلاك والمؤونات. ولهذا السبب يوجد من يعتقد أن الربح الصافي وفي أحيان كثيرة ليس له مدلول مالي أو إقتصادي مهم.

### ثالثا: التمويل الذاتي وطاقة التمويل الذاتي:

#### 1- تحديد طاقة التمويل الذاتي:(Capacité d'autofinancement)

تعني القدرة على التمويل الذاتي إمكانية المؤسسة من تمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها،وهذه العملية تتم بعد الحصول على النتيجة الصافية للدورة ويضاف إلى هذه النتيجة عنصران هامان يشكلان موردا ماليا داخليا للمؤسسة وهما الإهتلاكات والمؤونات ويتم حسابها كمايلي:

القدرة على التمويل الذاتي= النتيجة الصافية+ الإهتلاكات+ المؤونات.

وتسمى القدرة على التمويل الذاتي كذلك بالتدفق النقدي الممكن.*[1]

#### 2- التمويل الذاتي: (التدفق النقدي الصافي)

نقصد به نصيب المؤسسة من طاقة التمويل الذاتي. ويتم حسابه كمايلي:

التمويل الذاتي= التدفق النقدي الممكن-الأرباح الموزعة

يسمح التمويل الذاتي للمؤسسة بـ:

-تدعيم الإستقلالية المالية لها.

-زيادة رأس المال الذي يزيد من قدرتها على الإقتراض.

---

* إلى جانب التدفقات النقدية الممكنة هناك تدفقات نقدية فعلية يدرها نشاط المؤسسة وتختلف عن التدفقات النقدية الممكنة في آجال التسديد، حيث أن بعض الايرادات والمصاريف لا تسدد نقدا أو حاضرا، فهناك مشتريات على الحساب والمبيعات على الحساب وكذلك المخزونات الغير مباعة بعد ويتم حسابه بالعلاقة: التدفق النقدي الفعلي = التدفق النقدي الممكن – Δ المخزون – Δ العملاء – Δ الموردون.

[1] ناصر دادي عدون، **التحليل المالي**. مرجع سابق، ص 84.

## رابعا: التحليل بالنسب:

**1- تعريف النسبة المالية:** عبارة عن علاقة بين قيمتين (أوأكثر) معبرتين عن نشاط المؤسسة، مستخرجتين من البيانات المالية لها بقسمة الواحدة على الأخرى.[1]

فالنسبة المالية هي علاقة بين معطيات رقمية تسمح للمسيرين وللمحلل الخارجي (بنك مثلا) بتكوين أحكام حول جوانب أساسية من حياة المؤسسة، مثل حسن إستخدام الموارد الإنتاجية، الهيكل المالي (النسبة المالية)، سياسات الإستثمار والتمويل، ومردودية الأموال المستثمرة.

يتضح أن النسبة المالية تعد من أدوات تحضير القرار، وهذه النسبة بمفردها (منعزلة) لا قيمة لها، وحتى تكون لها قيمة ودلالة لابد من القيام بجملة من المقارنات:

-مقارنات في الزمن: أي بين معطيات عدد من السنوات لمتابعة التطورات والإتجاهات ومحاولة إستنتاج الآفاق المستقبلية.

-المقارنة في المكان: أي القيام بمقارنات مع مؤسسات مماثلة ومع معايير قطعية تكون لها صفة المرجعية (نسب القطاع مثلا).[2]

يمكن التعبير عن النسبة المالية على أساس مئوي أو في شكل معامل، ونشير إلى أن هناك عددا كبيرا من النسب لا يمكن للمحلل المالي إعتمادها كلها ولكن يتوقف إختياره على الهدف من الدراسة التي يقوم بها.

**2- منهجية التحليل المالي بالنسب:** إن التحليل المالي بالنسب ليس علما دقيقا لأن التفسيرات لنفس الظاهرة أو نفس القيمة تتغير حسب الشركات من حيث أهميتها أو حجمها، حسب نشاطها والقطاع الذي توجد به وأخيرا حسب أهداف ونوايا المحلل المالي، لكن وفي كل الحالات فإن المنهجية المتبعة في التحليل تبقى واحدة:

-يتم التركيز على مجموعة منتقاة من النسب (ليس كل النسب).

-دراسة هذه النسب حسب تطورها في الزمن (تحليل أفقي)* ثم مقارنتها مع قيم مرجعية تتمثل عادة في المتوسط القطاعي لهذه النسب.

---

[1] Gerard Alfonsi, Paul Grandjean, Op-Cit, P775.

* نقصد به مقارنة بيانات مالية لسنوات مختلفة مع تحديد التغير الحاصل في قيمة تلك البيانات إما في صورة مطلقة أو في صورة نسبة مئوية.

[2] J-Y Saulquin, C-H D'acimauls, Op-Cit, P40.

-تحديد المعنى الصحيح والتفسير الواقعي لما تعنيه كل نسبة.

-إستنتاج الخلاصة من أجل إتخاذ القرار المناسب.[1]

**3- بعض النسب المالية:** نقسم مجال التحليل بالنسب إلى 4 محاور:

**المحور I- نسب النشاط:** تقيس هذه النسب مدى كفاءة المؤسسة في إستخدام الموارد المتاحة.[2]

**أ- معدل دوران المخزون:** على كل مؤسسة صناعية أو تجارية حيازة كمية من المواد الأولية والمواد الوسيطية والمنتوجات التامة أو السلع الجاهزة للبيع، يجب أن تكون هذه الكميات كافية لتأمين تشغيل المؤسسة دون إهتزازات، ومن جهة أخرى فإن هذه المخزونات تمثل أموالا مقيدة فهي تشكل عبئا على المؤسسة.

فالأمر يتعلق بايجاد الحل الوسط أو الحل التوفيقي بين ضرورة تقليص المصاريف وبين عدم تعطيل النشاط، وتحقيق أكبر رقم أعمال ممكن بأقل مخزون ممكن لهذا الغرض يتم حساب معدل دوران المخزون.

**أ-1-** سرعة دوران المخزون=( تكلفة المبيعات /متوسط المخزون )= عدد المرات.

حيث:

متوسط المخزون= (مخزون بداية المدة + مخزون نهاية المدة) /2

**أ-2-** متوسط دوران المخزون= (متوسط المخزون/تكلفة المبيعات) x 360 يوم = â يوم.[3]

-كلما كانت سرعة دوران المخزون كبيرة كلما كان افضل (المؤسسات التجارية لها سرعة دوران أكبر من المؤسسات الصناعية).

-فترة التخزين كلما كانت هذه النسبة قصيرة كلما كان ذلك أفضل.

نفس القاعدة السابقة يمكن تطبيقها على المنتوجات التامة.

***العوامل المؤثرة في سرعة دوران المخزون:** ترتبط سرعة دوران المخزون بمجموعة من العوامل منها:

-آجال التمويل من قبل الموردين: إذا كانت هذه الآجال طويلة يجب الإحتفاظ بمخزون كافي والعكس.

---

[1] هيثم محمد الزاهي، مرجع سابق، ص 230.

[2] Gerard Alfonsi, Paul Grandjean, Op-Cit, P758.

[3] Jean-pierre Lahille, Op-cit, P117.

-مدة الدورة الإنتاجية: تتحدد هذه المدة من تاريخ إنطلاق الأشغال إلى نهاية الإنتهاء من الأشغال، كلما كانت الآجال طويلة كلما وجب الإحتفاظ بمخزون كبير.

-سياسة البيع تكون بالطلبية أو بتكوين مخزونات.

-فترة حياة المنتوج المصنع: كالمنتوجات القابلة للتلف لا يمكن تخزينها.

-فصلية الإنتاج: فإن كان الإنتاج موسمي فإن المخزون يكون مرتفع في موسم الإنتاج.

**ج- قياس آجال التسديد الممنوحة للعملاء**: تربط هذه النسبة بين المدينين والمبيعات على الحساب إن أمكن فصل هذه الأخيرة عن المبيعات النقدية.

متوسط فترة التحصيل= (العملاء /المبيعات(TTC))/360 . TTC: بكامل الرسوم.

سرعة دوران العملاء = المبيعات/العملاء

تسمح هذه النسبة بمقارنة مجموع التسهيلات الممنوحة بحجم المبيعات، وهل يحترم الزبائن شروط البيع والآجال المتفق عليها.[1]

**د- آجال التسديد الممنوحة من طرف الموردين**: إن آجال التسديد الممنوحة من قبل الموردين تمثل مصدرا للموارد المالية، فكلما كانت أطول مدة التسديد كلما كان ذلك أفضل.

متوسط آجال التسديد =(ديون الموردين/ المشتريات(TTC)) x 360.[2]

إذا كان نشاط المؤسسة موسمي فيمكن حساب هذه النسبة لكل فصل حتى تعكس الواقع تدريجيا هذه النسبة لتحديد طبيعة العلاقة بين المؤسسة ومورديها، وهل تتحكم في حجم ديونا إتجاههم. يجب الإحتياط من بعض التسهيلات فقد لا تكون مجانية، وقد تخفي سعر البيع زيادة سببها عدم التسديد الفوري.من مصلحة المؤسسة أن تقارن بين تكلفة الإقتراض من البنك وبين تكلفة التسهيلات الممنوحة.

**II- نسب المديونية**: تبين كيفية توزيع الأموال في المؤسسة، فهي تهتم بحجم الديون والأموال الخاصة وعلاقتهما فيما بينهما و تسمح هذه النسب باصدار حكم على معقولية مستوى الإقتراض، فإذا كانت الأموال

---
[1] Ibid, P118.
[2] Ibid, P119.

المقترضة تفوق بكثير الأموال الخاصة فهذا يدل على أن الدائنين يتحملون جل المخاطر (خاصة في مؤسسات الأموال).

إذا كانت أرباح المؤسسة تفوق الفوائد التي تدفعها على الأموال المقترضة فإن مردودية الأموال الخاصة تتزايد مثلا: لو إفترضنا أن معدل الفائدة (القروض) 8% ومعدل العائد (الربحية) 10%فإن أصحاب المؤسسة سيحتفظون بـ:2% كفائدة (10 %-8%=2%) والعكس صحيح، فإذا كان معدل الفائدة أكبر من معدل العائد فإن هذا في غير صالح المؤسسة (الدفع من الأموال الخاصة لتسديد الفرق) لهذا السبب عندما تدر الأصول أرباحا تفوق تكلفة الإقتراض فالإستدانة ملائمة، وفي حالة العكس حيث تكون الأرباح أقل من تكلفة الإقتراض فإن الإستدانة تتحول إلى عبء، وهذا ما يسمى بأثر الرافعة المالية.[1]

**أ- نسبة الإقتراض** = مجموع الديون/مجموع الأصول وهي مكملة ل: الأموال الخاصة/مجموعة الأصول.

يفضل الدائنون نسبة إقتراض منخفضة مما يسهل عليهم تحصيل مستحقاتهم بينما قد يفضل أصحاب المؤسسة نسبة إقتراض أعلى للإستفادة من مزايا الإستدانة، أو لمنع دخول شركاء جدد يزاحمونهم في عملية إتخاذ القرارات[2].

**ب- نسبة التمويل**= أموال دائمة/ أصول ثابتة

تبين هذه النسبة مدى وجود رأس مال عامل دائم في المؤسسة ويفضل أن تكون أكبر من الواحد الصحيح.[3]

**ج- نسبة الإستقلالية المالية**=أموال خاصة /مجموع الديون.

نظريا يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد، وإن كانت أقل من 1، فهذا يدل على إعتماد المؤسسة على الأموال الأجنبية مما يجعل إستقلالها المالي مهددا من قبل الممولين الذين قد يتدخلون لتوجيه السياسة المالية لها.

**د- آجال تسديد الديون الطويلة والمتوسطة الأجل:** تعد هذه النسبة من التقنيات التي تستعملها البنوك لحساب عدد السنوات اللازمة للمؤسسة كي تتمكن من تسديد ديونها الطويلة والمتوسطة الأجل بواسطة الموارد الذاتية التي تولدها.

أجال تسديد الديون الطويلة والمتوسطة الأجل= ديون طويلة ومتوسطة الأجل/القدرة على التمويل الذاتي.

---

[1] Pierre paucher, Op-cit, P130.
[2] J-Y Saulquin, C-H D'acimauls, Op-Cit, P43.
[3] Pierre Conso, Farouk Hemici, Op-cit, P225.

من الواضح أنه كلما كانت هذه الآجال قصيرة كلما كان ذلك أفضل (أقل من 3-4 سنوات).[1]

**ثالثا- نسب السيولة:** تبين قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل.

**أ- نسبة السيولة العامة**= أصول متداولة/ د ق أ

تبين مدى وجود هامش الأمان لدى المؤسسة لإستخدامه في مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل، ويفترض أن تكون أكبرمن 1.

**ب- نسبة السيولة النسبية**=( الأصول المتداولة –قيم إستغلال)/ د ق أ

=( قيم محققة + قيم جاهزة) /د ق أ

تحسب هذه النسبة لقياس قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل دون الاعتماد على بيع المخزون، ويتم اللجوء لهذه النسبة لمعرفة حجم العناصر الغير القابلة للتحويل إلى نقد في المدى القصير.

**ج- نسبة السيولة الفورية** = قيم جاهزة/ دق أ

تبين الجزء من الديون القصيرة الأجل الذي يمكن سداده بالقيم الجاهزة.

**رابعا- نسب المردودية:**

**أ- المردودية الاقتصادية** = النتيجة الصافية/(أموال خاصة+ مجموع الديون)[2].

تبين هذه النسبة العائد الذي تحصل عليه المؤسسة من وراء كل دينار إستثمرته سواء أكان مصدره أموال خاصة أو أموال أجنبية.

**ب- المردودية المالية**= النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة.

تبين هذه النسبة الجزء من الأرباح الذي يعود إلى ملاك المؤسسة من وراء الأموال التي ساهموا بها.

**خامسا-التوازن المالي وجدول التمويل:**

يتحقق التوازن المالي في المؤسسة بتحقق المعادلة الآتية:

---

[1] J-Y Saulquin, C-H D'acimauls, Op-Cit, P44.
[2] Pierre paucher, Op-cit, P129.

رأس المال العامل = إحتياجات رأس المال العامل + الخزينة.

إنه من المهم أن يتتبع المحلل المالي التغيرات للمؤشرات الثلاث وشرح مصدرها وإنعكاساتها على الهيكل المالي.

**1- تعريف جدول التمويل**: يسمي كذلك قائمة مصادر وإستخدامات الأموال، يبين المصادر التي وردت منها الأموال والأوجه التي إستخدمت فيها وأثر ذلك على رأس المال العامل، إحتياجات رأس المال العامل والخزينة. والغرض من جدول التمويل هو عرض الوضعية المالية للمؤسسة وتبيان كيف أنها قد تغيرت عبر الزمن من خلال معطيات لا تظهر في الميزانية، مثلا: ماهي الإستثمارات الجديدة المحققة خلال الدورة؟ وما هي الموارد التي إعتمدت عليها المؤسسة لتمويلها؟ ويمكن من خلال هذا الجدول تحليل التغيرات التي طرأت على المؤسسة بين بداية ونهاية الفترة (ن، ن+1).[1]

**2 - عرض الجدول**: يتكون الجدول من قسمين:

**أ- القسم الاول**: تظهر فيه الموارد والإستخدامات الدائمة للدورة والفرق بينهما يعطينا التغيرات في رأس المال العامل.[2]

**أ-1- الموارد الدائمة**: يمكن إعتبار مايلي مصدرا للأموال الدائمة:

-القدرة على التمويل الذاتي.

-إنخفاض في الأصول الثابتة كبيع العتاد والمعدات والآلات.

-الزيادة في رأس المال الخاص.

-الزيادة في الديون المالية الطويلة الأجل.[3]

**أ-2- الإستخدامات الدائمة**: يمكن إدراج إستخدامات الأموال الدائمة تحت البنود الآتية:

-توزيع الأرباح للسنة (ن) خلال السنة (ن+1).

-زيادة في الأصول الثابتة، كاقتناء مباني أو معدات.

---

[1] Pierre Conso, Farouk Hemici, Op-cit, P262.
[2] Patrice VIZZONA, Op-cit, P141.
[3] Jean –Louis Amelon**, l'essentiel a connaitre en gestion financière**, 3eme Edition, MAXIMA, Paris, 2002, P109.

-انخفاض في الأموال الخاصة (كتحمل الخسارة مثلا).

-إنخفاض في الديون المالية بسبب تسديدها.[1]

**ب- القسم الثاني**: يبين التغيرات في إحتياجات رأس المال العامل والتغير في الخزينة من خلال التغيرات في الأصول المتداولة والخصوم المتداولة بين الدورتين (ن) و (ن+1).[2]

**ب-1- المصادر المتداولة:**

-الإنخفاض في الأصول المتداولة كتخفيض في حجم المخزونات، التخفيض من التسهيلات المقدمة للعملاء أو النقص في القيم الجاهزة.

-الزيادة في الديون المالية القصيرة الأجل.

**ب-2- الاستخدامات المتداولة:**

-الزيادة في الأصول المتداولة (المخزونات، العملاء، القيم الجاهزة).

-الإنخفاض في الديون المالية القصيرة الأجل (تسديد).

يتضح إذن أن إعداد جدول التمويل يتطلب القيام بجرد كل الاستخدامات وكيفيةو تمويلها، والطريقة المبسطة تتمثل في مقارنة الاستخدامات والموارد لفترتين (ن و ن+1) وكقاعدة عامة يعتبر إستخدام كل زيادة في بنود الأصول أو تخفيض في بنود الخصوم ويعتبر مصدرا كل زيادة في الخصوم أو تخفيض في الأصول.

**الجدول رقم(1-01) : قائمة الاستخدامات ومصادر الأموال**

| الاستخدامات | المصادر |
|---|---|
| +كل زيادة في أحد عناصر الأصول<br>-كل تخفيض في أحد عناصر الخصوم | +كل زيادة في أحد عناصر الخصوم.<br>-كل تخفيض في احد عناصر الأصول |

**Source** : J-Y Saulquin, C-H D'acimauls, Op-Cit, P34.

يجب أن يحقق جدول التمويل العلاقة الأساسية التالية:

[1] Ibid, P109.
[2]Jean BARAU, Jaqueline DELAHAYE, Op-Cit, P197.

Δ رأس المال العامل =Δ إحتياجات رأس المال العامل + Δ الخزينة

وهذا تأكيدا للمبدأ الذي ينص على أن كل إستخدام يمول بمورد.

**الجدول (1-02): جدول التمويل**

| الاستخدامات | الموارد |
|---|---|
| -توزيع الأرباح<br>-شراء الإستثمارات<br>-تخفيض رأس المال<br>-تسديد الديون الطويلة والمتوسطة الأجل | -القدرة على التمويل الذاتي<br>-بيع الإستثمارات (أو التنازل)<br>-زيادة رأس المال<br>-زيادة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل |
| الفرق يساوي التغيرات في رأس المال العامل (Δ) | |
| -الزيادة في المخزونات<br>-الإرتفاع في القيم القابلة للتحقيق<br>-النقص في الخصوم القصيرة الاجل | -الزيادة في ديون الإستغلال<br>-الزيادة في ديون مختلفة<br>-النقص في الاصول القصيرة الاجل |
| الفرق يساوي التغير في احتياجات رأس المال العامل (Δ) | |
| -زيادة المتاحات<br>-نقص التسبيقات المصرفية | -نقص المتاحات<br>-زيادة التسبيقات المصرفية |
| الفرق يساوي التغيير في الخزينة (Δ) | |

**Source** : J-Y Saulquin, C-H D'acimauls, Op-Cit, P35.

### المطلب الثاني: الاحتياجات المالية في المؤسسة:

تشكل المؤسسة إحتياجات مالية سواء عند الإنشاء أو عند مزاولة النشاط، أو في حالة النمو والتطور وهذا على المدى الطويل الأجل (دورة الاستثمار) والمدى القصير الأجل ( إحتياجات تمويل دورة الإستغلال).

**الفرع الأول: احتياجات تمويل دورة الاستثمار:**

**أولا: تعريف دورة الاستثمار:** تتعلق بتلك الإستثمارات الضرورية للمؤسسة حتى تتمكن من انتاج سلعها وخدماتها، وتتشكل من مجموع الأصول الثابتة سواء أكانت حقيقية، أو أصولا معنوية أو أصولا مالية.

تبدأ دورة الإستثمار عند إنشاء المؤسسة، باقتناء الوسائل الضرورية لنشاطها من معدات أو أراضي...إلخ وتزداد (تنمو) مع نمو المؤسسة بإعادة إستثمار الإهتلاكات المجمعة وتحسين الطاقة الإنتاجية وتنتهي بتصفية المؤسسة، وينتج عنها تدفقات دورية والتي تشكل دورات الإستغلال[1].

**ثانيا: اختيار الاستثمار:** تتطلب عملية إختيار الإستثمارات دراسة معمقة للإستثمار من مختلف جوانبه التجارية، التقنية والمالية... .[2]

**1- الدراسة التجارية:** تحدد رقم الأعمال الممكن تحقيقه وبالتالي المردودية المنتظرة، ولذلك من الضروري تحديد طبيعة السوق، سعر البيع، سياسة التوزيع، الطاقة البيعية، آجال التسديد.

وفي نفس الوقت البحث عن العقبات الخارجية الممكن مواجهتها كالمنافسة (الحالية والمستقبلية)، محدودية الموارد، القيود التشريعية.

**2- الدراسة البشرية:** وتتعلق بتحديد إحتياجات الموظفين من ناحية العدد والكفاءة والتكوينات الضرورية**.**

**3- الدراسة الجبائية:** من حيث تحديد الإهتلاكات معدل الضرائب المفروض، الرسم على القيمة المضافة.

**4- الدراسة التقنية والاقتصادية:** دراسة مختلف الحلول التقنية للمشاكل المطروحة مع تحديد:

- الإستثمارات الضرورية.
- مدى حياة المشروع الإستثماري.
- آجال الإستلام والبناء.
- تكلفة الإستغلال.

[1] رفاع توفيق، مرجع سابق، ص 56.
[2] نفس المرجع ، ص 61.

هذه المرحلة لا تراعي الجانب التمويلي للمشروع ولكن تتيح الإنتقاء المسبق للمشاريع.

**5- الدراسة المالية:** تمر بمرحلتين:

*إختيار نمط تمويل الإستثمار المناسب للإستراتيجية المالية للمؤسسة مع تبيان:

-موارد التمويل.

-معدل الفائدة في السوق المالية.

-التمويل بالإستدانة أو بالأموال الخاصة.

-قدرة المؤسسة على الإستدانة.

*دراسة المردودية المالية للإستثمارات وفق مختلف أنماط التمويل المختارة.

كما يجب التأكد من تحقق التوازن المالي للمؤسسة على المدى القصير (الخزينة) وهذا بمراعاة طرق التمويل الممكنة خلال فترة إنجاز المشروع، الشيء الذي يتطلب وضع المخطط التمويلي الذي قد يترتب عليه مراجعة المشروع الإستثماري أو البحث عن طرق أخرى للتمويل.

## الفرع الثاني: احتياجات تمويل دورة الاستغلال:

### أولا: مفهوم دورة الاستغلال:

**1- تعريفها:** يمكن تعريف دورة الإستغلال من ناحيتين:[1]

***من الناحية المالية:** تمثل شبكة التدفقات المالية التي تؤمن سيرورة تبادلات المؤسسة مع الأعوان الإقتصاديين الآخرين، ويمكن تعريفها على أنها العمليات التي تدخل من فترة تحويل المؤسسة النقود إلى سلع وخدمات إلى نهاية استرجاعها للنقود.

***من الناحية الاقتصادية:** هي مجموع العمليات التي تقوم بها المؤسسة من اجل بلوغ هدفها المتمثل في انتاج السلع والخدمات من اجل التبادل، وهذا باستعمال الرأسمال الانتاجي (الآلات، ...) من جهة والسلع والخدمات التحويلية من جهة أخرى.

---

[1] Pierre Conso, Farouk Hemici, Op-cit, PP27-28.

إن نشاط الإستغلال يومي، فالمؤسسة تشتري أو تنتج، وتبيع، هذا النشاط الدائم هو مسرح للعديد من الفعاليات: الموردين، العملاء، والمؤسسة نفسها، التي تتداول فيما بينها كل من التدفقات المالية والفعلية.[1]

**2- مراحلها**: تمر دورة الإستغلال بمؤسسة إنتاجية بالمراحل الآتية:

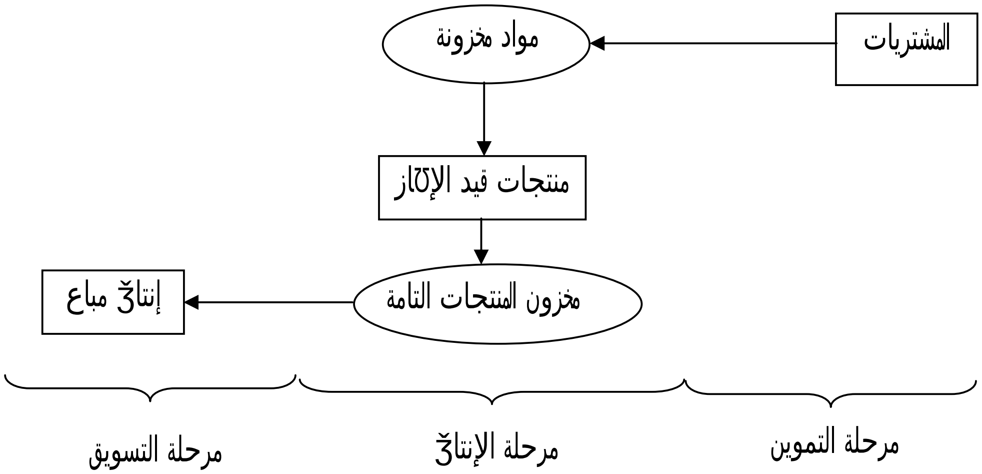
- **مرحلة التموين**: وهي مرحلة إقتناء المؤسسة للسلع والخدمات الضرورية للإنتاج سواء بأموالها الخاصة أو بالإقتراض.

- **مرحلة الإنتاج**: وهي مرحلة تحويل السلع والخدمات إلى منتوج نهائي.

- **مرحلة التسويق**: وتخص بيع المنتجات النهائية وتحصيل النقود.

ويمكن تمثيل تلك المراحل في الشكل الموالي.

**الشكل (1-07) دورة الإستغلال**




**Source** : Pierre Conso, Farouk Hemici, Op-cit, P29.

**ثانيا: إحتياجات التمويل لدورة الإستغلال:**

يولد النشاط العادي للمؤسسة إحتياجات تمويل (على المدى القصير) في الفترة التي تفصل بين الإنتاج وتحصيل الإيرادات المتأتية من المبيعات التي تغطي تكاليف الإنتاج وتمنح المؤسسة هامش ربح.

**1- طبيعة إحتياجات التمويل لدورة الإستغلال:** تتطلب دورة الإستغلال حيازة أصول مادية ومالية (إحتياجات الدورة) والمتمثلة في الأصول المتداولة في الميزانية وهي:

[1] Jean-pierre Lahille, Op-cit, P81.

-المخزونات؛

-الحقوق على الزبائن؛

-الحقوق الأخرى للإستغلال.

تحتاج هذه الإستخدامات إلى تمويل يقابلها والذي يتمثل في موارد الدورة والتي تتلخص في: ديون الموردين بما فيها أوراق الدفع، ديون الإستغلال الأخرى.

والفرق بين إحتياجات الدورة وموارد الدورة يعبر عن إحتياجات التمويل لدورة الإستغلال (BFE)*. ويتوقف حجم هذا الإحتياج على طبيعة نشاط المؤسسة والشروط التسيرية الخاصة بها.

***طبيعة نشاط المؤسسة.**

*شروط الإستغلال الخاصة بالمؤسسة منها:

-ظروف التموين التي تؤثر على حجم المخزونات وأهمية القروض المقدمة من قبل الموردين.

-طبيعة ومدة وسيرورة العملية الإنتاجية والتي تؤثر على حجم المدخلات.

-بالإضافة إلى سياسة المؤسسة التسويقية والتي تعتمد على حجم المنتوجات النهائية وأيضا القروض المقدمة للزبائن.

-كما أن فعالية طرق التسيير الصناعية والتجارية لها أيضا تأثير لا يستهان به إذ يمكن تحقيق نمو على مستوى المؤسسة بواسطة الإسراع في دورات المخزونات ( لأن تخزين البضائع والمنتجات النهائية هو جد مكلف) وترشيد القروض المخصصة للزبائن.

ويتأثر حجم إحتياجات التمويل الخاص بالمؤسسة أيضا بالتقلبات الموسمية (تغير الفصول بالنسبة للفنادق) والتي ترجع سواء لشروط التموين (مثل المنتوجات الفلاحية) أو لشروط البيع التي يكون لها تأثير أكبر بسبب تقلبات الإحتياجات الإستهلاكية وفق تغير الفصول.[1]

* هناك من المحللين الماليين من يعتبر BFE بأنه BFRE.
[1] رفاع توفيق، مرجع سابق، ص 64.

## 2- تزايد وانخفاض احتياجات تمويل دورة الاستغلال:

### أ- تزايد احتياجات تمويل دورة الاستغلال:

إن مزاولة المؤسسة لنشاط ما يتطلب منها توفير حد معين من رؤوس الأموال الدورية لذلك وبصفة عامة تتخذ إحتياجات تمويل دورة الإستغلال إرتفاعا متزايدا على المدى الطويل، هذه الزيادة يمكن أن تكون جراء الأسباب التالية:

-نمو نشاط المؤسسة الناتج عن تحسن رقم أعمالها والذي يقابله إرتفاع مماثل للأصول المتداولة وديون المؤسسة.

-تغير شروط الإستغلال: إذ يمكن أن تحدث تغيرات تخص مدة القروض المخصصة للزبائن، مدة القروض المقدمة من الموردين، نمو حجم نشاط المؤسسة، شروط الإنتاج، شروط التخزين.

-التضخم: قد تحدث زيادة في حجم إحتياجات التمويل لدورة الإستغلال بسبب مستوى معين من التضخم الذي يؤثر على مبيعات ومشتريات المؤسسة.

-التقلبات الموسمية والحوادث: تؤدي التقلبات الموسمية إلى تزايد حاد لإحتياجات التمويل لبعض المؤسسات، حسب طبيعة منتوجاتها، وتكون شبه منعدمة في المواسم الأخرى، كما أن الحوادث والإضطرابات يمكن أن تؤدي إلى زيادة محسوسة لإحتياجات التمويل بسبب تراجع المبيعات غير المنتظر ( والسريع) وتفاقم حجم المخزونات بسبب ضآلة سرعة تصريفها.[1]

### ب- تخفيض احتياجات التمويل لدورة الاستغلال:[2]

يعتبر تخفيض إحتياجات رأس المال العامل الوسيلة التي تستخدمها المؤسسة لإسترجاع توازنها المالي بتحديد إحتياجاتها التمويلية القصيرة الأجل( ولكن بشرط عدم التأثير على النشاط) .

**1- تخفيض المخزونات:** من بين الأدوات التي تستخدمها المؤسسة لتخفيض إحتياجات التمويل لدورة الإستغلال هو التسيير الحسن للمخزونات بمحاولة التقليل من مخاطر إنقطاع المخزونات وهذا بالمحافظة على مخزون الأمان وفي نفس الوقت التقليل من مستوى المخزونات، هذه الإستراتيجية تمكن المؤسسة من تخفيض أصولها المتداولة إلى نفس مستوى الخصوم المتداولة.

---

[1] نفس المرجع، ص 67.

[2] http:/Geronim.free.fr/compta/analysfin/partie36.htm( 15-1-2005)

**2- تمديد آجال الدفع للموردين**: في هذه الحالة تنتهج المؤسسة سياسة إعادة التفاوض مع مورديها من أجل تمديد آجال الدفع (كأن تمدد في آجال التسديد من 60 يوم إلى 90 يوم مثلا) وبذلك فإن حجم ديون الموردين سوف يزيد، مما يؤدي إلى الإرتفاع في الخصوم المتداولة.إن الإنخفاض في حجم إحتياجات التمويل للإستغلال سيكون معادل لحجم الإرتفاع في ديون الموردين.

**3- تقليص آجال التسديد للعملاء**: قد تتفاوض المؤسسة مع عملائها لتقليص آجال التسديد وبالتالي التخفيض من حجم ديون العملاء الذي سيخفض بالضرورة من الأصول المتداولة، وإحتياجات التمويل للإستغلال سوف تنخفض بمقدار الإنخفاض في ديون العملاء.

ويمكن القول أن المؤسسة تستطيع أن تخفض من إحتياجات التمويل للإستغلال سواء بتخفيض مجموع أصولها المتداولة (تخفيض المخزونات، تخفيض ديون العملاء، أو بالزيادة في مبلغ الخصوم المتداولة (تمديد آجال التسديد الممنوحة من الموردين).

## المطلب الثاني: التنبؤ بالإحتياجات المالية للمؤسسة

تقوم الإدارة المالية بتقدير الإحتياجات المالية ثم تعمل على تأمين الأموال اللازمة بشكل متوازن من مصادر التمويل المختلفة، إذ نجد المؤسسات تسعى دائما دائما للحصول على الأموال اللازمة لمواجهة مستلزماتها الإنتاجية بأقل تكلفة ممكنة وتوفير هذه الأموال في الوقت المناسب مما يتيح لها فرصة التفاوض مع الجهات العارضة للأموال، من هنا تظهر كفاءة الإدارة المالية في إتخاذ القرارات المالية التي تجنب المؤسسة الوقوع في صعوبات مالية وإحتياج ملح للأموال.[1]

### الفرع الأول: مفهوم التنبؤ المالي

يعتبر التنبؤ المالي إحدى المسؤوليات الرئيسية للمدير المالي في المؤسسة ونقصد به "التنبؤ بالإحتياجات المالية للمؤسسة في الفترة الطويلة الأجل نسبيا والقصيرة الأجل".[2]

على المدير المالي أن يتوخى الدقة في تحديد الإحتياجات المالية، فالتقدير الأقل من الحاجة قد يعرض المؤسسة إلى خطر حاجتها للسيولة في وقت معين وبالتالي حتى تحصل على الأموال المطلوبة تجد نفسها مضطرة إلى دفع فوائد أعلى أو الموافقة على شروط دفع محرجة، وفي النهاية ستتحمل المؤسسة تكاليف إضافية بسبب عدم الدقة في تقدير الإحتياجات المالية.

---
[1] عدنان هاشم السمرائي، **الادارة المالية (مدخل كمي)**، دار زهران للنشر، عمان، 1997، ص 187.

[2] محمد صالح الحناوي وآخرون، **اساسيات الادارة المالية**، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص 135.

كذلك التقدير الأكثر من المطلوب يدفع المؤسسة إلى دفع فوائد على أموال غير مستخدمة وليست بحاجة لها مما يؤثر على ربحيتها، لذلك يجب على المؤسسة القيام بدراسة وتحليل الإحتياجات المالية بشكل علمي ودقيق. وفي هذا الإطار نجد الإدارة المالية تستعمل جملة من الأساليب للتنبؤ بالإحتياجات المالية نستعرضها في الفرع الموالي.

## الفرع الثاني: أساليب التنبؤ بالإحتياجات المالية

**أولا: أسلوب النسبة المئوية من المبيعات**: يعتبر هذا الأسلوب من أبسط أساليب التنبؤ المالي ويعتمد على فرضيتين أساسيتين وهما:

*وجود علاقات جوهرية ما بين مبيعات المؤسسة وعناصر الميزانية ويتم التعبير عن الإحتياجات المالية على أساس النسبة المئوية من المبيعات السنوية المستثمرة في كل عنصر من عناصر الميزانية.

*إفتراض الثبات في النسبة المئوية لكل عنصر من عناصر الميزانية إلى المبيعات.[1]

ترتكز طريقة النسبة المئوية من المبيعات للتنبؤ بالإحتياجات المالية على وجود إرتباط ما بين مبيعات المؤسسة وعناصر الميزانية، ففي جانب الأصول الإنتقال إلى مستوى أعلى من المبيعات يتطلب مستوى أعلى من الإستثمار في مخزون المواد الأولية والمنتجات نصف المصنعة والمنتجات النهائية، كذلك فإن مستوى الحسابات الدائنة سوف يرتفع بزيادة مستوى المبيعات. بينما الأصول الثابتة فإنها لا تتغير بصورة مباشرة مع التغير في حجم المبيعات، فإذا حدث وأن زاد الطلب على السلعة والمؤسسة لديها طاقة إنتاجية فائضة فإن مواجهة الطلب الزائد بالرفع من معدل الإنتاج لا يكلفها إنفاقات رأسمالية، بينما إذا أحدثت الزيادة في الطلب والمؤسسة تشتغل بكامل طاقتها الإنتاجية فانها ستحتاج إلى إستثمارات رأسمالية لتوسيع طاقتها الإنتاجية بغرض رفع الإنتاج إلى المستوى المطلوب من المبيعات، في هذه الحالة يكون للإرتفاع في مستوى المبيعات تأثيره المباشر على الزيادة في الأصول الثابتة.

أما في جانب الخصوم فإن الزيادة في مستوى المبيعات يعني الإرتفاع في ديون المخزونات والمستحقات بصورة مباشرة، بينما العناصر الأخرى للخصوم لا تتغير بشكل مباشر مع التغير في مستوى المبيعات، وتتحدد حسب السياسات التمويلية للمؤسسة.

---

[1] عبد الغفار حنفي، **الادارة المالية المعاصرة مدخل اتخاذ القرارات**، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1991، ص 332.

**[illegible] أسلوب النسبة المئوية من المبيعات:**

**1-** التعبير عن عناصر الميزانية التي تتغير مباشرة مع التغير في المبيعات كنسبة من المبيعات، وذلك بإستعمال أرقام الميزانية والمبيعات لأحدث سنة مالية.

**2-** جمع كل نسب عناصر الأصول ونسب عناصر الخصوم على حده، إن أية زيادة في المبيعات ستتطلب زيادة في الأصول بمقدار مجموع نسب عناصر الأصول ولكن جزء من الزيادة في الأصول يتم تمويله آليا من الزيادة في الخصوم معبر عنها بمجموع نسب عناصر الخصوم.

**3-** إيجاد الفرق بين مجموع نسب عناصر الأصول ومجموع نسب عناصر الخصوم والذي يمثل نسبة المبيعات الواجب تمويلها.

**4-** يتم ضرب نسبة المبيعات الواجب تمويلها بالتغير المتوقع في المبيعات للحصول على تقدير الإحتياجات التمويلية الإضافية للمؤسسة.

و يتم التعبير عن أسلوب النسبة المئوية من المبيعات بإستعمال المعادلة الجبرية(1-01 )الآتية:[1]

$$BF = \left[\frac{A}{V} - \frac{P}{V}\right]\Delta V$$

حيث:

$BF$ : الإحتياجات التمويلية.

$\frac{A}{V}$ : نسبة الأصول إلى المبيعات (الأصول التي تتغير مباشرة بتغير المبيعات).

$\frac{P}{V}$ : نسبة الخصوم إلى المبيعات (الخصوم التي تتغير مباشرة بتغير المبيعات).

$\Delta V$ : التغير في حجم المبيعات.

يعتمد تمويل هذه الإحتياجات على السياسة التمويلية للمؤسسة، فبإمكان المدير المالي توفير الأموال المطلوبة عن طريق التمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة)، ويمكن التعبير عن إحتياجات التمويل الداخلي بالعلاقة (1-02):

$$BFI = MV\ (1 - d)$$

[1] محمد أيمن عزت الميداني، مرجع سابق، ص 61.

حيث:

$BFI$: إحتياجات التمويل الداخلي.

$M$: هامش الربح (صافي الربح بعد الضريبة /المبيعات).

$V$: المبيعات المتوقعة.

$d$: معدل توزيع الأرباح.

إذا لم تكن موارد التمويل الداخلي كافية يلجأ المدير المالي إلى مصادر التمويل الخارجية (الأسهم، الإقتراض) ويمكن التعبير عن الإحتياج المالي الخارجي بالعلاقة(1-03):[1]

$$BFE = BF - BFI$$

حيث:

$BFE$: الإحتياجات المالية الخارجية.

$BF$: الإحتياجات التمويلية.

$BFI$: الإحتياجات التويلية الداخلية.

إن أسلوب النسبة المئوية من المبيعات يفترض وجود علاقات ثابتة بين المبيعات وبعض عناصر الميزانية حيث يتم التنبؤ بالإحتياجات المالية على ذلك الأساس، ولكن هدذه العلاقات ليست بالضرورة ثابتة وذلك بسبب إقتصاديات الحجم الواسع. وبالتالي فإن الإعتماد على النسب الثابتة سيؤدي إلى هوامش خطأ في عملية التنبؤ[2] ولذلك يتم اللجوء إلى إستخدام الأسلوب الثاني المعتمد في التنبؤ المالي وهو أسلوب التحليل الإنحداري البسيط.

### ثانيا: التنبؤ المالي بإستخدام أسلوب التحليل الإنحداري البسيط:

تعتمد هذه الطريقة على إيجاد علاقة إحصائية بين المبيعات وبنود الميزانية التي تتغير مباشرة مع التغير في المبيعات، بإستعمال إحصائيات تاريخية ثم إستخدام هذه العلاقة للتنبؤ بمستويات عناصر الميزانية لكمية المبيعات المتوقعة، ويمكن تحديد هذه العلاقة بإستخدام أسلوب الرسم الهندسي أو الأسلوب الرياضي.

**1-أسلوب الرسم الهندسي:** يتم تقدير الإحتياجات المالية بإستخدام أسلوب الرسم الهندسي كمايلي:

-يتم جمع الإحصائيات التاريخية للمبيعات وعنصر الميزانية المطلوب تحديد علاقته بالمبيعات.

---

[1] عبد الغفار حنفين مرجع سابق، ص 339.

[2] محمد أيمن عزت الميداني، مرجع سابق، ص 62.

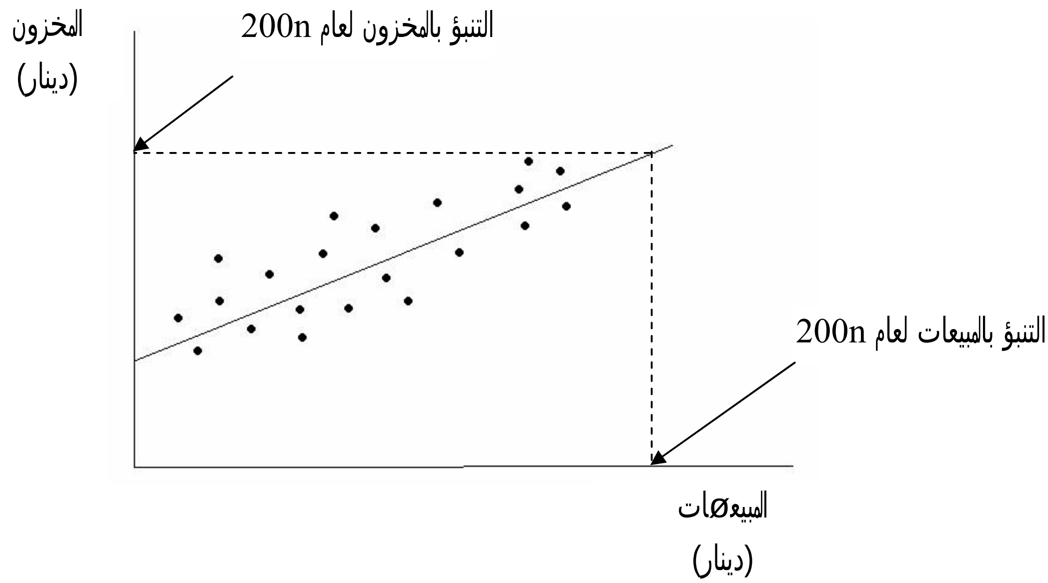
-جدولة المعطيات الإحصائية.

-يتم رسم كل مجموعة قميتين (المبيعات وعنصر الميزانية) كنقطة في فراغ الشكل الهندسي الخاص بالمبيعات وعنصر الميزانية الخاضع للدراسة، وعند إستكمال رسم جميع النقاط ينتج ما يسمى بالشكل التشتتي.

-من خلال تشتت النقاط في الفراغ الهندسي يتم رسم الخط الأكثر ملائمة ويسمى في علم الإحصاء بخط الإنحدار كما هو موضح في الشكل (08) وبتمديد خط الإنحدار إلى النقطة المقابلة للتنبؤ بالمبيعات للسنة المقبلة، وقياس النقطة المقابلة على المحور العمودي (محور عنصر الميزانية) يتم تقدير إحتياجات عنصر الميزانية المراد تحديده لمستوى المبيعات المتوقع.

-نقوم بجمع تقديرات عناصر الخصوم ونطرحها من مجموع تقديرات عناصر الأصول، والفرق يمثل الإحتياجات المالية المتوقعة للمؤسسة.

**الشكل (1-08) التحليل الإنحداري هندسيا.**




**المصدر:** محمد أيمن عزت الميداني، مرجع سابق، ص 68.

**2- الأسلوب الرياضي**: يتم التعبير عن علاقة الإنحدار البسيط رياضيا بالمعادلة (1-04) :

$$Y_i = \alpha + \beta X_i + \mu_i$$

حيث:

I=1,2, 3,……, n

n: عدد المشتريات.

Y: المتغير التابع (عنصر الميزانية المراد دراسته).

X: المتغير المستقل (المبيعات المتوقعة)

α،β : معاملات الإنحدار إذ يمثل α نقطة تقاطع خط الإنحدار مع المحور العمودي و β يمثل ميل المستقيم.

µ: حد الخطأ أو حد التشويش .

يمكن تقسيم العلاقة (1-04) إلى جزئين هما:

*الجزء الأول يتمثل في الخط ($\alpha+\beta Xi$) والذي يعرف بالمتغير المفسر.

*الجزء الثاني المتمثل في حد التشويش ($\mu i$) والذي يعرف بالمتغيرات غير المفسرة وهي في الواقع إنحراف القيم التقديرية عن القيم الحقيقية للمتغير التابع (عنصر الميزانية) لذلك يرتبط ($\mu i$) بعبارة ثبات العوامل الأخرى التي تستخدم في النظرية الإقتصادية.[1]

ويتم حساب معاملات خط الإنحدار كمايلي:[2]

**معادلة حساب $\alpha$:**

$$\alpha = \frac{n\sum_{i=1}^{n} Yi}{n} - \beta\frac{\sum_{i=1}^{n} Xi}{n}$$

**معادلة حساب المعامل $\beta$:**

$$\beta = \frac{n\sum_{i=1}^{n} YiXi - \sum_{i=1}^{n} Yi\sum_{i=1}^{n} Xi}{n\sum_{i=1}^{n} X_i^2 - \left(\sum_{i=1}^{n} Xi\right)^2}$$

---

[1] مجيد علي حسن، عفاف عبد الجبار سعيد، **الاقتصاد القياسي النظرية والتطبيق**. الطبعة الاولى، دار وائل للنشر، عمان، 1998، ص 106.

[2] نفس المرجع، ص 116.

ولقياâ دقة العلاقة بين المتغير التابع (عنصر الميزانية) والمتغير المستقل (المبيعات) نقوم بحساب معامل التحديد ($r^2$).[1]

**معادلة حساâ معامل التÙديد ($r^2$):**

$$r^2 = \frac{\sum_{i=1}^{n}\left[\left(X_i - \frac{\sum Xi}{n}\right)\left(Y_i - \frac{\sum Yi}{n}\right)\right]^2}{\sum\left(X_i - \frac{\sum Xi}{n}\right)^2 \sum\left(Y_i - \frac{\sum Yi}{n}\right)^2}$$

كلما إقتربت قيمة$r^2$ من 100% كلما كانت العلاقة السلوكية بين المتغيرين أوثق وكلما كان هناك ثقة أكبر في التنبؤات المستقبلية المبنية على معادلة الإنحدار.[2]

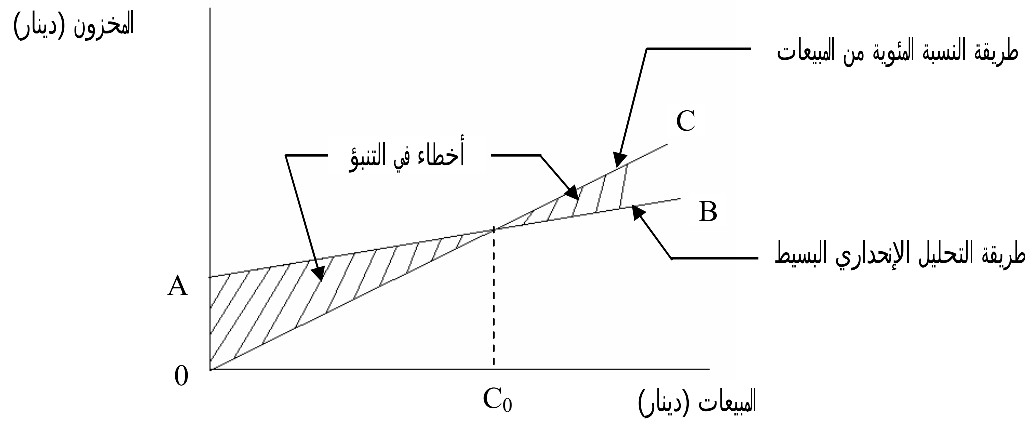
**ãالÿا: مقارنة Ûريقة التÙليل الإنÙدارÑ البسيÙ بÛريقة نسÆ الميÂانية Ãلى المبيعاğ:**

إن طريقة التحليل الإنحداري البسيط عبارة عن عملية للحصول على قيمة وسيطية بطريقة رياضية للعلاقة ما بين عنصر الميزانية والمبيعات بإستعمال عينة تتألف من عدد كبير من الإحصائيات التارÌية، ÷ا يضفي دقة أكبر على تقديرات العلاقة المتحصل عليها بهذه الطريقة، على عكس اسلوب النسبة المئوية من المبيعات التي تعتمد على مجموعة واحدة فقط من نسب عناصر الميزانية إلى المبيعات من بين عدة مجموعات بديلة عائدة لعدد من السنوات لإستعمالها في عملية التنبؤ بالإحتياجات المالية للمؤسسة.

إن إفتراض ثبات العلاقة بين رقم المبيعات وعناصر الميزانية المختلفة في أسلوب النسبة المئوية من المبيعات يجعل هذه العلاقة خطية تبدأ من نقطة الأصل (0) وتمتد إلى النقطة (C) كما يوضحه اÚط (0C) في الشكل (1-09)، بينما العلاقة المتحصل عليها بطريقة التحليل الإنحداري البسيط فتتمثل في اÚط (AB)، يتبين من الشكل أن اÚطين يتقاطعان عند حجم مبيعات يساوي إلى مستوى المبيعات الحالي، والفجوة ما بين اÚطين تمثل أخطاء في التنبؤ ناتجة عن إستخدام أسلوب النسبة المئوية من المبيعات ويزداد اÚطأ بإزدياد الإنحراف عن مستوى المبيعات الحالي.

---
[1] نفس المرجع، î 156.
[2] محمد ايمن عزت الميداÊ، مرجع سابق، î 70.

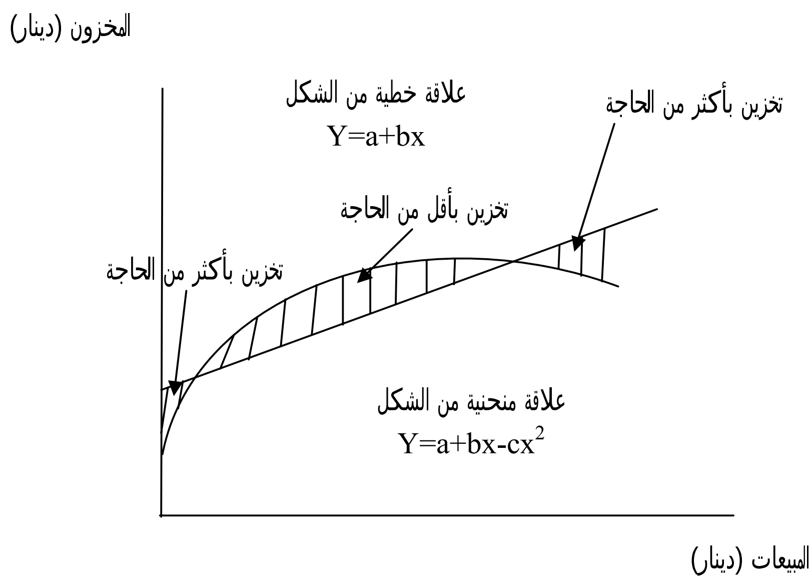
**الشكل (1-09): مقارنة ما بين طريقة التحليل الانحداري البسيط ونسبة المئوية من المبيعات**




**المصدر:** محمد أيمن عزت الميداني، مرجع سابق، ص 71.

كذلك فإنه من الممكن حدوث أخطاء في التنبؤ عند إستعمال التحليل الإنحداري البسيط فإذا كانت معادلة الإنحدار لا تتلائم مع طبيعة العلاقات السلوكية ما بين المتغيرين وبالتحديد إذا كانت المعادلة التي يجري تقديرها خطية، ولكن العلاقة ذات طبيعة منحنية كما هو الحال في العلاقة ما بين المخزون والمبيعات، فإنه ستحدث أخطاء في التنبؤ أيضا، ونلاحظ هذا من خلال المساحات المظللة في الشكل (1-10) وتعني العلاقة المنحنية أنه إذا تضاعفت المبيعات مثلا فإن إحتياجات المخزون ستزداد ولكنها لن تتضاعف.

**الشكل (1-10): أخطاء التنبؤ من تقدير معادلة خطية لعلاقة ذات طبيعة منحنية.**




**المصدر:** محمد أيمن عزت الميداني، مرجع سابق، ص 71.

**رابعا: طريقة الموازنة النقدية:**

إن الموازنة النقدية –والتي يطلق عليها في كثير من الأحيان الميزانية التقديرية- ما هي إلا خطة مالية للمؤسسة تتضمن التفصيلات الخاصة بكيفية الحصول على هذه الأموال. ويمكن إستخدام هذه الميزانيات كأداة لوضع خطط المؤسسة والرقابة على إداراتها المختلفة.[1]

تعد الموازنة النقدية على أساس شهري عادة ولمدة ستة أشهر أو سنة حسب الدورة التخطيطية للمؤسسة، إن حجر الأساس في إعداد الموازنة النقدية هو وجود تبنؤ بالمبيعات لكل شهر من أشهر الموازنة النقدية وكذلك تقدير المشتريات، ولكل عنصر من عناصر الإنفاقات النقدية الأخرى. كما أنها تتطلب تحديد لمستوى النقد الواجب توفره دوما لدى المؤسسة لتسيير عملياتها.[2]

وتحقق الميزانية النقدية مزايا كثيرة للإدارة، إذا تعتبر أداة إتصال فعالة بين رجال الإدارة العليا ورؤساء الوحدات التابعين لها، كما تمكن المؤسسة من توقع التغيرات، وتطويع أعمالها لمقابلة هذه التغيرات، خاصة في ظل الظروف الإقتصادية الدائمة التغير.

**المطلب الثاني: إختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة:**

تحاول كل مؤسسة البحث عن هيكل تمويلي مناسب يحافظ على توازنها المالي، وتحديد الهيكل التمويلي لا يكون إلا بعد تقدير إحتياجات المؤسسة على المدى القصير والطويل، وحصر كل من موارد التمويل المتاحة لها، كما يتم تقدير تكلفة كل هذه الموارد ومقارنتها بالمردودية المرتقبة للمشروع، وإختيار الهيكل التمويلي المناسب يكون بمراعاة مجموعة عوامل.

**الفرع الأول: الهيكل المالي الأمثل وأثر الرفع المالي**

تنعكس قرارات التمويل في الجانب الأيسر من الميزانية العمومية وهو ما يعرف بالهيكل المالي والذي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو إقتراض وسواء أكان مصادر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، ويقع عل عاتق المدير المالي مسؤولية الإختيار السليم للمصدر التمويلي المناسب في ضوء العائد المطلوب والخطر الممكن قبوله وبالتالي التوصل إلى الهيكل المالي الأمثل.

---

[1] محمد صالح الحناوي، وآخرون، مرجع سابق، ص 154.

[2] محمد ايمن عزت الميداني، مرجع سابق، ص 75.

السؤال المطروح يدور حول معرفة مدى وجود الهيكل المالي الأمثل، بمعنى آخر الهيكل المالي الذي يخفض تكلفة الأموال إلى أدنى مستوى ويعظم قيمة المؤسسة إلى أقصى حد ممكن.[1]

وقبل الإجابة على هذا السؤال نستعرض أثر الرفع المالي الذي يبين وجود علاقة بين الديون ومردودية الأموال الخاصة.

### الفرع الأول: أثر الرفع المالي

يعتبر الرفع المالي أداة تحليلية لبيان أثر إستعمال المديونية في الهيكل المالي للمؤسسة.

تنجم عن المديونية مصاريف مالية، عموما تكون ثابتة وغير مرتبطة بأداء المؤسسة، فإذا كان الفرق بين تكلفة الأموال المقترضة ومردودية الإستثمارات موجب فإن المساهمين يستفيدون من الفرق الموجب، وفي حالة العكس (إذا كان الفرق سالب) سيتحمل المساهمون الإنخفاض في الأرباح الموزعة.

وحسب ".J.L.Amelon " فإن أثر الرفع المالي يسمح بتقدير تأثير المديونية على مردودية الأموال الخاصة[2]. فالرفع المالي يقيس التأثير الإيجابي أو السلبي لسياسة المديونية في المؤسسة ويعرف على أنه الفرق بين معدل المردودية المالية ومعدل المردودية الإقتصادية.[3]

عند مستوى معين من المردودية الإقتصادية، تسمح زيادة الأموال المقترضة بتحسين مردودية الأموال الخاصة، ضف إلى ذلك أنه على المؤسسة أن لا تستثمركل أموالها في نفس المشروع، وهذا لتخفيض خطر الخسارة، كما أن التمويل بواسطة الأموال الخاصة ليست الإستراتيجية المثلى، فكل شيء يتوقف على ضمان مردودية إقتصادية جيدة ومستمرة. لكن هذا لا يعني الإفراط في الإستدانة، نظرا للتكلفة التي تتحملها المؤسسة والمخاطر التي تتعرض له وعليه هناك حد للديون لا ينبغي تجاوزه.[4]

ويمكن تقدير أثر الرفع المالي رياضيا كمايلي:

المردودية المالية معطاة بالعلاقة(1-05):.

$$rf = re + (re - i)\frac{D}{CP}$$

---

[1] Jean BARAU, Jaqueline DELAHAYE, Op-Cit, P168.
[2] Jean –Louis Amelon, Op-cit, P189.
[3] Pierre paucher, Op-cit, P130.
[4] زغيب ملكية، **استراتيجية اختيار التمويل الامثل**. ابحاث روسيكادا، مجلة العلوم الانسانية، سكيكدة، العدد01، 2003، ص .....

ومنه: $rf - re = (re - i)\frac{D}{CP}$

حيث:

$rf$: معدل المردودية المالية.

$re$: معدل المردودية الإقتصادية.

$i$: معدل الفائدة على القروض (الديون).

$D$:الديون.

$CP$: الأموال الخاصة.

تعبر العلاقة (1-05) عن أثر الرفع، ويسمى $\frac{D}{CP}$ بذراع الرفع (أو نسبة المديونية).[1]

يمكن أن نميز ثلاث حالات:

*$re>i$ : يلعب أثر الرفع المالي دور إيجابيا، وكلما زاد ذراع الرفع، كلما أدى ذلك إلى إرتفاع مردودية الأموال الخاصة.

*$re=i$ : غياب أثر الرفع (المردودية المالية = المردودية الإقتصادية).

*$re<i$ : في هذه الحالة فإن أثر الرفع يلعب دورا سلبيا، والمردودية الإقتصادية أقل من معدل فوائد الديون، وكل زيادة في ذراع الرفع سيؤدي إلى إنخفاض في مردودية الأموال الخاصة.[2]

### الفرع الثاني: الهيكل المالي الأمثل:

لقد تبين لنا أن أثر الرفع المالي يقيس أثر إستخدام الديون على الأموال الخاصة، غير أنه لا يبين النسبة المثلى للديون مقارنة بالأموال الخاصة.

إن تحديد عناصر الهيكل المالي وتأثير ذلك على القيمة السوقية للمؤسسة قد أثار جدلا كبيرا، مما أفرز العديد من البحوث والنظريات والتي تحاول بشكل أو بآخر إقرار أو نفي العلاقة بين الهيكل المالي للمؤسسة

---

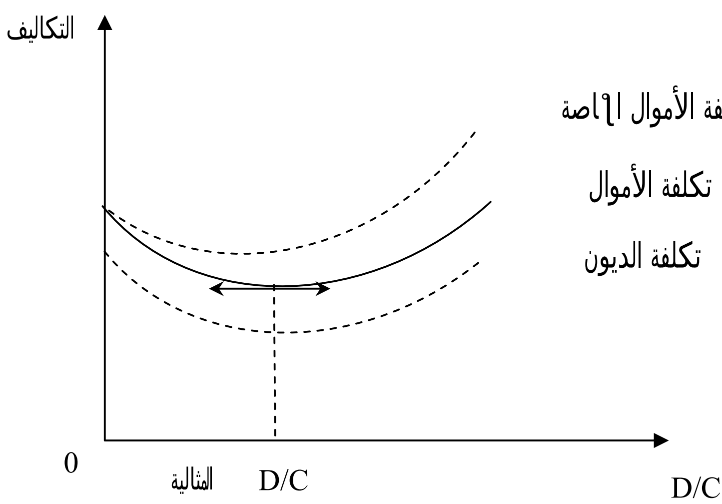
[1] Pierre paucher, Op-cit, P132.
[2] Jean –Louis Amelon, Op-cit, P190.

وقيمتها، وهذا إنطلاقا من أعمال "Modigliani" و "Miller"، وقبلهما النموذج التقليدي، أما الإجابة عن هذا الإشكال ليست واضحة ولا نهائية إذ ترتبط بالفرضيات المتبناة من قبل المنظرين في هذا المجال.[1]

### أولا- النموذج التقليدي:

يؤكد هذا النموذج وجود هيكل مالي أمثل يخفض من تكلفة الأموال إلى الحد الأدنى، ويعظم من قيمة المؤسسة، وملخص هذا النموذج أن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الديون وبالتالي اللجوء إلى الإستدانة سيخفض من تكلفة الأموال. لكن إذا كان اللجوء إلى الإستدانة مبالغ فيه فإن الخطر الذي سيتعرض له المساهمون سوف يكبر، مما يجعلهم يطلبون معدل عائد أعلى، ومن جهة أخرى فإن الدائنين سوف يرفعون من مطالبهم، وعليه بإمكان المؤسسة زيادة قيمتها بإستعمال عقلاني للديون حيث يبين النموذج التقليدي بأن هناك نسبة مديونية مثالية ($\frac{D}{C}$) (أنظر الشكل 1-11) عندها تكون تكلفة الأموال أقل ما يمكن.[2]

**الشكل (1-11): الهيكل المالي الأمثل في النموذج التقليدي**




**Source** : Jean BARAU, Jaqueline DELAHAYE, Op-Cit, P173.

### ثانيا- نموذج "Modigliani" و "Miller":

جاءت دراسة "Modigliani" و "Miller" الشهيرة عام 1958 لتنفي وجود العلاقة بين قيمة المؤسسة والهيكل المالي، وبذلك إستبعد وجود ما يسمى بهيكل مالي مثالي، لأن قيمة المؤسسة تتوقف على العائد المتحقق من إستثماراتها بغض النظر عن المزيج التمويلي المستخدم في تمويل هذه الإستثمارات، ليتداركا فيما بعد هذه

---

[1] زهيب مليكة، مرجع سابق، ص .....

[2] Jean BARAU, Jaqueline DELAHAYE, Op-Cit, P172.

النتيجة، بإدخال تأثير الضرائب، حيث توصلا إلى أن إستخدام الديون يترك أثرا إيجابيا على قيمة المؤسسة، إعتمادا على أن الفوائد على الديون واجبة الخصم عند حساب الضريبة، وعليه فإن إستخدام الديون يؤدي إلى تحقيق وفرات ضريبية، ثم بعد ذلك قاما بإدخال تكاليف الإفلاس في الإعتبار لتحد من اللجوء إلى الديون، على إعتبار أنه كلما بالغت المؤسسة في إستخدام الديون كلما كانت عرضة لمخاطر الإفلاس.[1]

## المطلب الثاني: تكلفة الأموال:

تعتبر تكلفة التمويل معيارا مهما للأداء المالي، ولقياس فعالية تشكيلة هيكل التمويل من خلال المفاضلة بين مصادر الأموال المتاحة وإقتناء أنسبها.

### الفرع الأول: مفهوم تكلفة التمويل:

تتعلق تكلفة التمويل بتكلفة الأموال التي تحصلت عليها المؤسسة ، وتتمثل في"معدل الخصم الذي يحقق المساواة بين القيمة الحالية للأموال التي تم الحصول عليها من مصدر التمويل و القيمة الحالية للدفعات التي تؤديها المؤسسة مثل الفائدة الدورية و القيمة الإسمية فيما يتعلق بالسندات، و الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية و الممتازة، و الفائدة و دفعات التسديد بالنسبة للقروض."[2]

**الفرع الثاني: حساب تكلفة الأموال:** يقتضي حساب تكلفة الأموال الوقوف عند تكلفة مختلف مصادر التمويل التي تستند عليها المؤسسة.

**أولا: تكلفة الإقتراض**: تتمثل تكلفة الإقتراض في المعدل الفعلي للفائدة الذي تدفعه المؤسسة للمقرض، وهذا مع الأخذ بعين الإعتبار الوفرات الضريبية المحققة من الفوائد.

إن عملية الإقتراض سواء أكانت في صورة سندات تصدرها المؤسسة أو في صورة قرض تتعاقد عليه، يترتب عليها من جانب تدفقات داخلة تحصل عليها المؤسسة (قيمة بيع السند أو قيمة التعاقد على القرض)، ويترتب عليها من جانب آخر تدفقات خارجة تتمثل في الفوائد التي تدفع سنويا بالإضافة إلى قيمة القرض الذي ينبغي سدادها في تاريخ الإستحقاق. ولحساب تكلفة الإقتراض يمكن الإستعانة بمعدل العائد الداخلي الذي يتمثل في سعر الفائدة الذي يمكنه جعل القيمة الحالية للتدفقات الخارجة تعادل المتحصلات الحالية من الأموال المقترضة.[3]

ويمكن صياغة ما سبق بالعلاقة الآتية(1-06):

---

[1] زغبيب مليكة، مرجع سابق، ص .....

[2] محمد أيمن عزت الميداني، مرجع سابق، ص 631.

[3] عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 161.

$$D_0 = \sum_{m=1}^{n} Ri(1+i)^{-m} + Dn(1+i)^{-n}$$

حيث:

$D_0$: صافي المتحصلات الحالية من الأموال المقترضة.*

$R$: الفوائد الدورية خلال فترة القرض.

$Dn$: قيمة القرض الذي ينبغي سداده في تاريخ الإستحقاق.

$i$:سعر الفائدة الذي يتساوى عنده طرفي المعادلة.

$n$: مدة القرض.

وبأخذ بعين الإعتبار الوفرات الضريبية فإن التكلفة الحقيقية التي ستتحملها المؤسسة فعلا تعطى بالعلاقة(1-07):

$$i_r = i(1-t)$$

حيث: $i_r$ :معدل الفائدة الفعلي.

$t$: معدل الضريبة.

**ثانيا: تكلفة الأسهم الممتازة:** تتمثل تكلفة الأسهم الممتازة في معدل العائد الذي يحصل عليه حملة هذه الأسهم، وبافتراض أن السهم تم بيعه بنفس قيمته الإسمية فإن تكلفة السهم تحسب بالعلاقة(1-08):

$$C = \frac{D}{P} x100$$

حيث:

$C$:تكلفة السهم الممتاز.

$D$: قيمة الأرباح السنوية المدفوعة على السهم الممتاز.

$P$: القيمة السوقية للسهم (ثمن بيع السهم).

*تتمثل صافي المتحصلات الحالية من القرض في المتحصلات من الاموال المقترضة بعد خصم ما يتعلق باي مصروفات خاصة بالاصدار او عمولات او خصومات او ما شابه ذالك.

ولأن اصدار الأسهم يتضمن تكاليف تتمثل في مصاريف الإصدار والعمولات (F) فإن تكلفة الأسهم الممتازة تظهر في العلاقة (1-09).[1]

$$C = \frac{D}{P - F} x100 \qquad (1\text{-}09)$$

**ثالثا: تكلفة الأسهم العادية**: تتمثل في الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه المساهمون، ويحسب كمايلي(العلاقة1-10):

$$t = \frac{D}{P - F}$$

حيث: $t$:تكلفة السهم العادي.

$D$: الربح المتوقع توزيعه لكل سهم.

$P$: سعر بيع السهم.

$F$: مصاريف وعمولة الإصدار.

حسب هذه العلاقة(1-10) فإن التوزيعات المتوقعة تتم بمعدل ثابت وهذا غير واقعي ، فالملاحظ أن أرباح وتوزيعات المؤسسة غير ثابتة، بل ينبغي أن تكون في نمو مستمر طالما أن المؤسسة قائمة ومستمرة، ولذلك إفترض "Gordon" بأن الأرباح يمكن أن تتزايد كل سنة بمعدل متوسط (g) وعليه فإن تكلفة الأسهم العادية المعطاة بالصيغة الآتية:[2]

$$t = \frac{D}{P - F} + g \qquad (1\text{-}11)$$

**رابعا: تكلفة الأرباح المحتجزة:** لأن توزيع الأرباح لا ينطوي على أي مصروفات، فإن تكلفة الإعتماد على هذه الأموال تتمثل في معدل العائد الواجب تحقيقه من إستثمار هذه الأموال والذي يجب أن يتساوى مع معدل العائد الذي يطلبه الملاك، ويمكن حساب هذا المعدل مع الأخذ بعين الإعتبار الضريبة لأن الأرباح المحتجزة تخضع لها بتطبيق العلاقة (1-12):[3]

---

[1] رشاد العصار، وآخرون، **الادارة والتحليل المالي**. الطبعة الاولى، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص 101.

[2] Jean BARAU, Jaqueline DELAHAYE, Op-Cit, P170.

[3] عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص ص 172-173.

$$d = \frac{D(1-t)}{P} + g$$

حيث: $d$: تكلفة الأرباح المحتجزة.

$D$: الربح المتوقع لكل سهم.

$t$: معدل الضريبة.

$P$: سعر بيع السهم.

$g$: معدل النمو.

**خامسا: تكلفة الائتمان المصرفي:**

نستطيع أن نحدد تكلفة الإئتمان المصرفي من خلال:

1-سعر الفائدة الإسمي أو الحقيقي: من المعروف أن البنوك تحتسب الفائدة في البداية ويتم إقتطاعها، أو تحسب في النهاية وتضاف للمبلغ الواجب سداده، وبذلك فإن معدل الفائدة الحقيقي يختلف حسب طريقة دفع الفائدة.

*إذا دفعت الفائدة في البداية فإنها ستقتطع من قيمة القرض الفائدة السنوية =مبلغ القرض x معدل الفائدة.

والمبلغ الذي سيحصل عليه العميل (المؤسسة) =مبلغ القرض –الفائدة السنوية.

وبالتالي فإن معدل الفائدة الحقيقي الذي سيدفعه العميل هو:

المعدل الحقيقي =(الفائدة السنوية x 100)/(مبلغ القرض –الفائدة السنوية). (1 -13)

إن سعر الفائدة الحقيقي سيرتفع في هذه الحالة مما يزيد من تكلفة الإقتراض.

2-الحد الأدنى الذي يحتجزه البنك من حساب المؤسسة وهو ما يعرف بالرصيد المعوض.*

3-كلفة الضمانات المقدمة وإجراءات الضمانات وعدم إمكانية إستغلالها والإستفادة منها، فلو كانت أوراق مالية

* أحيانا تلجأ البنوك الى اجبار العميل عل ابقاء مبلغ معين في حسابه دون سبب كضمان، كأن يطلب البنك من العميل عدم سحب نسبة معينة من القرض في حين تحتسب الفائدة على مبلغ القرض كله.

لا يستطيع العميل بيعها إلا بعد تسديد القرض.[1]

### الفرع الثاني: التكلفة الوسطية المرجحة: (le coût moyen pondéré)

يمكن حساب تكلفة الأموال كرقم واحد، وذلك من خلال تحديد التشكيلة المناسبة التي تتكون منها الهيكل المالي وفي ذلك يتم الإعتماد على التكلفة الوسطية المرجحة، حيث يتم حساب كل عنصر من عناصر الهيكل المالي المستعملة في تمويل أصول المؤسسة كنسبة مئوية من مجموع الأصول، وبضرب كل نسبة بالتكلفة المحسوبة للعنصر المالي المقابل لها وجمع الناتج يتم التوصل إلى تحديد التكلفة الوسيطية المرجحة للأموال (CMPC).[2]

$$CMPC = t\frac{K}{K+D} + i\frac{D}{K+D} \qquad (14-1)$$

حيث:

$K$: مبلغ الأموال الخاصة وتكلفته t .

$D$: مبلغ الديون وتكلفته i.

وللتوضيح أكثر نقدم المثال الموالي[3].

| الأصول | الخصوم | المبلغ | النسبة | التكلفة |
|---|---|---|---|---|
| الميزانية 31/12/ن | | | | |
| ∑ الأصول | أموال خاصة | 4000 | 50 | 14 |
| | قروض طويلة الأجل | 2000 | 25 | 9 |
| | موردون | 1000 | 12.5 | 10 |
| | كشوفات بنكية | 1000 | 12.5 | 12 |
| 8000 | | 8000 | | |

[1] رشاد العصار وآخرون، مرجع سابق، ص 86.
[2] Jean BARAU, Jaqueline DELAHAYE, Op-Cit, P168.
[3] C harles Henri D'arcimoles, Jean-Yeves Saulquin, Op. cit, P149.

$$CMPC = (14\% \times 50\%) + (9\% \times 25\%) + (10\% \times 12.5\%) + (12\% \times 12.5\%).$$

$$=12\%.$$

## المطلب الثاني: العوامل المحددة لأنواع التمويل

تحصل المؤسسة عادة على الأموال اللازمة لتسيير أنشطتها من مصدرين رئيسين هما: التمويل الداخلي والتمويل الخارجي، وفي المفاضلة بين هذين المصدرين سعيا وراء تخفيض التكلفة المرجحة للأموال المستثمرة إلى الحد الأدنى، لا بد من أخذ العوامل الآتية بعين الإعتبار:

**الفرع الأول: التكلفة:** (أنظر المطلب الثاني من هذا المبحث)

تكلفة المصادر المختلفة للتمويل أي تكلفة الدينار الواحد من كل مصدر.

**الفرع الثاني: الملائمة:** يقصد بهذا العامل مدى ملائمة مصادر الأموال المستخدمة مع طبيعة الأصول التي ستمول من هذه المصادر، فإذا كان الهدف من قرار التمويل هو التوسع أو شراء أصل رأسمالي، فمن الحكمة إذن أن يتم تمويله عن طريق الملاك أو بقرض طويل الأجل، وطبقا لعامل الملائمة فإن الأصول المتداولة يتم تمويلها بالقروض قصيرة الأجل، حيث أن طبيعة هذه الأصول تسمح بتحويلها بعد فترة قصيرة إلى سيولة نقدية نستطيع منها أن نسدد القروض القصيرة الأجل وفوائدها.

ونشير إلى أن هناك جزءا من الأصول المتداولة يكون موجود بشكل دائم (FR) يفضل أن يغطى هذا الجزء من مصادر التمويل طويلة الأجل، ويمكن القول أن أصول المؤسسة يتم تمويلها كمايلي:

1-الأصول المتداولة: -الأصول المتداولة الدائمة تمول بمصادر تمويل طويلة الأجل.

-الأصول المتداولة المؤقتة تمول بمصادر تمويل قصيرة الأجل.

2-الأصول الثابتة: تمول بمصادر تمويل طويلة الأجل.[1]

**الفرع الثالث: المخاطرة المالية:** نقصد بالمخاطرة المالية تلك المخاطر التي يتحملها مالكو المؤسسة بسبب إعتماد الإدارة على القروض في هيكل تمويل موجودات المؤسسة وذلك لما تتحمله الإدارة من تكلفة ثابتة (الفائدة) وإحتمالات عدم القدرة عل سداد أصل القرض في تاريخ الإستحقاق أو الفائدة أو كليهما، فهذه المخاطرة مربوطة بالقروض، والمنطق أنه كلما زاد حجم القروض في هيكل تمويل الخصوم كلما زادت درجة المخاطرة

---

[1] رشاد العصار، وآخرون ، مرجع سابق، ص 111.

المالية. والأصل في هذه المخاطرة ليس الإقتراض بحد ذاته، وإنما إحتمالات إنخفاض مستويات الأرباح المتوقع تحقيقها(المخاطرة التشغيلية)* دون مستوى الفائدة المدفوعة على تلك القروض. وهذا يعني أن المؤسسة تتعرض إلى خسائر بسبب إنخفاض عوائد القروض دون مستوى ما تتحمله من تكلفة، وهذا بحد ذاته مخاطرة مالية.[1]

**الفرع الرابع: السيطرة والإدارة:** بالنسبة للمؤسسات العادية فإن إدارتها تكون من حق المالكين لها، وبالنسبة لشركات المساهمة فإن إدارتها تكون من حق حملة الأسهم العادية، ولذلك من أجل السيطرة على إدارة المؤسسة يفضل أن يكون التمويل خارجي عن طريق الإقتراض لأن المقرضين لا يسمح لهم بإدارة المؤسسة، كذلك بالنسبة لحملة الأسهم الممتازة لا يحق لهم المشاركة في الإدارة بمؤسسات المساهمة.

ولذلك حتى تبقى الإدارة مسيطر عليها بفضل اللجوء إلى التمويل الخارجي سواء بالإقتراض أو بإصدار أسهم ممتازة.[2]

**الفرع الخامس: المرونة:** يقصد بالمرونة قدرة المؤسسة على تعديل مصادر الأموال وفقا للتغير في إحتياجاتها للأموال أي الملائمة بين الظروف المالية السائدة وبين مصادر الأموال.

إن الإقتراض يوفر للمؤسسة مرونة أكثر من أموال الملكية، لأنه متوفر وبأنواع مختلفة وبمواعيد متفاوتة وبكميات تتناسب مع حاجة المؤسسة، في حين هذه المواصفات لا نجدها في أموال الملكية لأن الإعتماد على هذه الأخيرة يتطلب إجراءات طويلة ومعقدة وتكاليف كثيرة.[3]

**الفرع السادس: المزايا الضريبية:** تحقق مصادر التمويل الخارجي بشكل عام وفورات ضريبية تخفض من التكلفة الوسطية المرجحة للأموال، وهو ما لاتحققه مصادر التمويل الداخلي ذلك على أساس أن الفوائد المدفوعة على القروض تعتبر عبئا يحمل لربح المؤسسة، على عكس التوزيعات التي تدفع للملاك والتي تعتبر توزيعا للربح لاعبئا عليه وبالتالي لا تدخل في حساب الوعاء الضريبي.[4]

---

* تحصل المخاطرة التشغيلية عادة من خلال سعي المؤسسة في ممارسة انشطتها التشغيلية المختلفة لتحقيق مستويات الارباح المخططة، ويرتبط هذا النوع من المخاطر بتغير حجم المبيعات التشغيلية المحققة وتظهر كلما حصل تدهور في الدورة التشغيلية.

[1] حمزه الشمخي، ابراهيم الجزراوي، مرجع سابق، ص ص 406-407.

[2] راشد العصار وآخرون، مرجع سابق، ص 12.

[3] مرجع السابق، ص 113.

[4] محمد مطر، **التحليل المالي والائتماني الاساليب والادوات و الاستخدامات العملية**، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر، عمان، 2000، ص 258.

**الفرع السابع: التوقيت:** هو إختيار الوقت المناسب الذي تقوم فيه المؤسسة بتمويل إحتياجاتها المالية عن طريق الإقتراض أو أموال الملكية بأقل تكلفة ممكنة وبأفضل الشروط، والتوقيت مرتبط بعامل المرونة وبعامل التكلفة، فقد تظهر في بعض الأوقات حاجة إلى الأموال من الضروري تمويلها حتى ولو بتكلفة عالية مما يلغي عنصر التوقيت، ويمكن القول أن هذا الأخير قد يتناسب مع أموال الإقتراض أكثر من أموال الملكية.

**ŏŶň ة الفصل الأول:**

تناولنا في هدا الفصل محددات المزيج التمويلي للمؤسسة ،ورأينا في المبحث الأول بأن وظيفة التمويل تعد من الوظائف الأساسية في المؤسسة لما تحمله من أƷية في البحث والحصول على الأموال التي تعد الركيزة الأساسية في إستمرار عملياēا، فإذا لم تتمكن المؤسسة من مقابلة إحتياجاēا المالية بسيولتها وعجزت عن توفير الأموال فاĔا ستكون مهددة Ǫطر نقŎ التمويل الذي قد يؤدي إلى إفلاسها أو تصفيتها . ونظرا لهذه الأƷية لوظيفة التمويل فإن قراره يعتبر من القرارات التي تلقى إهتماما واضحا في المؤسسة، ويظهر ذلك من خلال تقييم أثر إستعمال كل بديل من بدائل التمويل المتاحة للمؤسسة سواء أكان طويل أو قصير الأجل على ربحيتها .

بينما المبحث الثاƆ تناولنا فيه إحتياجات تمويل المؤسسة على المدى الطويل والقصير و رأينا بأن تقدير هذه الإحتياجات من الأموال يتطلب القيام بتشخيŎ مالي مسبق للمؤسسة لتحديد نقاط القوة والضعف.

وفي المبحث الأخير تطرقنا إلى محددات إختيار الهيكل التمويلي بالمؤسسة ورأينا بأن هناك من المؤسسات من تفضل اللجوء إلى الإستدانة عوض زيادة رأâ المال للإستفادة من أثر الرافعة المالية Ʒير أĔا ستكون ملزمة بتسديد أصل القرض وتحمل أعباء مالية إضافية كما أن قرار إختيار تمويل معين يجب أن تأخذ فيه مجموعة عوامل بعين الإعتبار أƷها تكلفة المصدر التمويلي و المخاطرة المالية.

**تمهيـد:**

في كل مرحلة من تطور نشاطها، يجب على المؤسسة إمتلاك موارد التمويل المناسبة واللازمة بحيث يجب السيطرة على هذه الموارد بشكل يتماشى مع مبدأ التغطية، وبالتالي إحترام توازن المؤسسة.

ولتحقيق ذلك تعتمد المؤسسة على موارد مالية طويلة ومتوسطة الأجل توجه أساسا لتغطية إحتياجاتها لدورة الإستثمار، وموارد قصيرة الأجل تلك إحتياجاتها المالية الناتجة عن نشاط الإستغلال.

وللحصول على هذه الموارد تلجأ المؤسسة إلى المدخرين مباشرة بوساطة السوق المالي، أو بصفة غير مباشرة بوساطة هيئات مالية، والتي تشكل تمويلا أساسيا بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما يمكن للمؤسسة أن تستعين بمواردها الداخلية المتمثلة في الأرباح المحتجزة.

## المبحث الأول: مصادر التمويل المتوسط والطويل الأجل

يستخدم التمويل الطويل والمتوسط الأجل لأغراض التوسع في المؤسسة أو إجراء التحسينات أو إستبدال الأصول الثابتة وتجديد الطاقة الإنتاجية، والسبب في ذلك أن هذه المصادر تستحق الدفع بعد مدة طويلة، ويمكن تقسيم المصادر الرئيسية للتمويل الطويل والمتوسط الأجل إلى قسمين[1]:

أولا: الأموال الخاصة وأهم مصادرها:

1-الأسهم العادية.

2-الأسهم الممتازة.

3-الأرباح المحتجزة.

ثانيا: الأموال المقترضة وأهم مصادرها:

-السندات.

-القروض.

-الإستئجار.

إضافة إلى ما سبق سنتعرض من خلال هذا المبحث إلى التمويل المتوسط والطويل الأجل للتجارة الخارجية.

### المطلب الأول: أموال الملكية

تعرف الأموال الخاصة على أنها الأموال التي يقدمها أصحاب المؤسسة وتمثل المصدر الأول للتمويل بالنسبة للمؤسسات الجديدة، وتعتبر بمثابة عنصر ضمان ووقاية للدائنين في حالة خسارة أو إفلاس المؤسسة[2].

#### الفرع الأول: الأسهم العادية

[1] هيثم محمد الزعبي، مرجع سابق، ص 86.
[2] نفس المرجع، ص 86.

يتكون رأسمال شركات المساهمة من عدد كبير من الحصص المتساوية في القيمة وتسمى كل حصة "سهما" وتنقسم الأسهم إلى نوعين، أسهم عادية وأسهم ممتازة.

**أولا: تعريف:** "السهم عبارة عن ورقة مالية تثبت إمتلاك حائزها لجزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته مع الإستفادة من كل الحقوق وتحمل كل الأعباء التي تنتج عن إمتلاك هذه الورقة"[1]. يدر السهم دخلا متغيرا هو الربح ويتوقف على نتيجة النشاط الإقتصادي للمؤسسة نهاية كل سنة.

**ثانيا**: **خصائص الأسهم العادية**[2]:

1-تمثل الأسهم العادية ملكية للمؤسسة ولا يترتب عليها أي إلتزامات إلا إذا حققت أرباحا وتقرر توزيعها على حملة الأسهم العادية، فالمؤسسة غير ملزمة بدفع عائد ثابت أو محدد لحملة هذه الأسهم مقابل إستخدامها لأموالهم، فالعائد يتوقف على ما تحققه المؤسسة في نهاية الدورة فإن حققت أرباحا كبيرة توقع الحملة الحصول على عائد مرتفع، أما إذا تحملت المؤسسة خسائر أو رأت عدم توزيع الأرباح فلن يحصل حملة الأسهم العادية على أي عائد.

2-تتصف الأسهم بالدوام وليس لها تاريخ إستحقاق محدد طالما أن المؤسسة قائمة ومستمرة، ولكن إذا تقرر تصفيتها يحق لحملة الأسهم العادية المشاركة في متحصلات التصفية بعد تسديدها كافة الإلتزامات للغير(حقوق الدائنين، وحملة الأسهم العادية).

3-تعتبر الأسهم ضمانا للدائنين حيث يفضل هؤلاء أن تكون نسبة الديون إلى حقوق الملكية متدنية.

4-السهم قابل للتداول حيث يحق لحامل السهم (المساهم) بيع السهم في سوق الأوراق المالية، وتتوقف قدرته في بيع السهم على القيمة السوقية للسهم والتي تتوقف على مستوى أداء المؤسسة وحجم الإيرادات التي يحصل عليها السهم ودرجة الخطر المرتبطة بها.

**ثالثا**: **عيوب الأسهم العادية**[3]:

1-عدم ثبات إدارة المؤسسة حيث أن إصدار وبيع أسهم إلى مساهمين جدد يؤدي إلى زيادة عدد من لهم الحق في الرقابة على المؤسسة، كما أن التبادل الكبير للأسهم يؤدي إلى تغير مالكيها، مما يزيد من إحتمال فقدان مجلس الإدارة للسيطرة.

---

[1] الطاهر لطرش، **تقنيات البنوك**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2001، ص 82.

[2] رشاد العصار وآخرون، مرجع سابق، ص ص 95،96

[3] سمير عبد العزيز، **التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية**، مكتبة الاشعاع، الاسكندرية، 1997، ص ص 25-26.

2-تكلفة الأسهم أعلى من تكلفة القروض الطويلة الأجل والسبب في ذلك أن المؤسسة عندما تقوم بحساب ضريبة الدخل المستحقة عليها فإنها لا تستطيع إقتطاع الأرباح الموزعة على حاملي الأسهم من الدخل الخاضع للضريبة، لأن هذه الأرباح لا تعتبر نفقات قابلة للخصم على عكس الفوائد المدفوعة عن القروض فهي بمثابة نفقات تقتطع من الدخل لأنها لا تخضع للضريبة، وبهذا فإن العامل الضريبي ينعكس أثره على تكلفة حقوق المالكين للمؤسسة.

**رابعا: حقوق حملة الأسهم العادية:**[1] يخول السهم لصاحبه:

1-الحق في الحصول على الأرباح (في حالة تحققها).

2-حق الأفضلية في الإكتتاب عند زيادة رأس المال.

3-حق التصويت في الجمعية العمومية.

4-حق نقل ملكية السهم من خلال بيعه.

5-الحق في إقتسام موجودات المؤسسة بعد تسديد الالتزامات الأخرى عند تصفيتها.

**الفرع الثاني: الأسهم الممتازة.**

**أولا: تعريف:** يعتبر السهم الممتاز مستند ملكية شأنه في ذلك شأن السهم العادي غير أنه يختلف معه في كون السهم الممتاز يحصل على عائد معين، إما أن يتحدد كنسبة مئوية من القيمة الإسمية للسهم أو يتحدد في شكل مبلغ معين وفي الحالتين فإن العائد لا يتغير ويتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية في الحصول على الأرباح الموزعة وقيمة الأصول في حالة التصفية.[2]

**ثانيا: أسباب إصدار الأسهم الممتازة**[3]: من الأسباب التي تدفع إدارة المؤسسة إلى إصدار الأسهم الممتازة مايلي:

-زيادة موارد الأموال المتاحة للمؤسسة إذ أن هناك إقبالا ملحوظا من المستثمرين على هذا النوع من الأسهم، وذلك لأن درجة المخاطرة فيها أقل من الأسهم العادية.

---

[1] خليل الهندي، انطوان الناشف، **العمليات المصرفية والسوق المالية**، الجزء الثالث، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000، ص 40.

[2] محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق، ص 349.

[3] هيثم محمد الزعبي، مرجع سابق، ص 93.

-يعتبر إصدار الأسهم الممتازة عملية إقتصادية مربحة، فلو حققت المؤسسة عائدا يفوق العائد المدفوع عن الأسهم الممتازة فإن الفرق بين العائدين يعود لحملة الأسهم العادية.

-حملة الأسهم الممتازة لا يحق لهم التصويت إلا في حالات نادرة جدا (كالحالات التي تعاني فيها المؤسسة من مشاكل عويصة) لذلك فإن المؤسسة تتمكن من إستعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة.

-إن إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة في هيكل رأس المال وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الإقتراضية المستقبلية للمؤسسة.

-إن قرار اصدار الأسهم الممتازة يعطي للمؤسسة الحق في إستدعائها، بمعنى إعادة شرائها في مقابل أن يحصل حامل السهم على قيمة تفوق القيمة الإسمية مما يعطي للمؤسسة فرصة الإستفادة من إنخفاض أسعار الفائدة في السوق والحصول على أموال من مصادر أخرى وبتكلفة أقل.

## الفرع الثاني: الأرباح المحتجزة

تمثل الأرباح المحتجزة مصدرا تمويليا داخليا، وهي ناتجة عن عمليات المؤسسة الجارية، إن الهدف الرئيسي من نشاطها هو تحقيق الربح، ويحدد مجلس الإدارة مصير الأرباح المحققة من خلال سياسة التوزيع التي تبين إن كانت الأرباح ستوزع كلية أم سيحتفظ بجزء منها ويوزع الباقي على المساهمين، أم أن إحتياجات المؤسسة تقتضي بأن يتم الإحتفاظ بكل الأرباح داخل المؤسسة[1].

### أولا: الحالات التي يتم فيها إحتجاز الأرباح[2]:

-في حالة تحقيق المؤسسة لخسائر معتبرة في السنوات السابقة.

-عندما تتعرض المؤسسة لتقلبات مالية أو أخطار مختلفة مما يستلزم حجز جزء من الأرباح.

-عندما تشهد المؤسسة نموا معتبرا يؤدي إلى إرتفاع رقم أعمالها، وبالتالي زيادة إحتياجاتها من رأس المال العامل، هذا الأخير الذي يجب أن يمول بموارد دائمة، وأي توزيع للأرباح قد يؤدي إلى إختلال التوازن ومن ثم التوقف عن الدفع.

-عندما تقرر المؤسسة القيام بإستثمارات معتبرة.

---

[1] رشاد العصار، وآخرون، مرجع سابق، ص 99.

[2] Patrice vizzavona,op.cit,p.p:393-394.

**ثانيا: مميزات الأرباح المحتجزة**[1].

-لا تحتاج للحصول عليها إلى تقديم ضمانات أو رهن أصول المؤسسة.

-الحصول عليها لا يحتاج إلى إجراءات أو معاملات مع الأطراف الخارجية لأنها أموال داخلية.

-لا تمثل إلتزام يجب تسديده في وقت معين.

-تتصف بالمرونة من حيث الإستخدام.

**المطلب الثاني: الأموال المقترضة**

يمثل التمويل المتوسط والطويل الأجل للمؤسسة مصدرا ماليا بمبالغ كبيرة لتمويل عمليات أو شراء أصول، ويمكن القول أن الاموال المقترضة تتمثل في القروض المقدمة من قبل الهيئات المالية والبنوك أو الأوراق المالية (السندات) ،و الإستئجار ويتم سدادها في فترة تزيد عن سنة وتقل عن عشر سنوات للأموال المقترضة في الفترة المتوسطة الأجل وتزيد عن ذلك للطويلة الأجل.[2]

**الفرع الأول: السندات**

تعتبر السندات نوع من القروض الطويلة الأجل والتي تنقسم إلى عدة أجزاء متساوية القيمة يسمى كل منها سند.

**أولا: تعريف**: يعرف السند على أنه ورقة مالية تثبت دائنية حاملها للمؤسسة التي أصدرتها، ولها تاريخ إستحقاق محدد، ولحامل السند الحق في الحصول على دخل ثابت يدفع إما سنويا أو نصف سنويا أو ربع سنوي بصرف النظر عن الدخل الذي حققته المؤسسة، ويحصل حامل السند على الفوائد قبل دفع توزيعات للملاك مع الأولوية في الحصول على كافة حقوقهم إذا ما تم بيع وتصفية أصول المؤسسة.[3]

**ثانيا: مبررات إصدار السندات**[4]

إن إصدار السندات يمكن المؤسسة من الحصول على ما يلزمها من الأموال الدائمة مثلها مثل الأسهم غير أن هناك عوامل تدفع المؤسسة إلى إصدار السندات غير تلك التي تدفعها لإصدار الأسهم، نذكر من بينها:

---

[1] رشاد العصار وآخرون، مرجع سابق، ص 100.
[2] هيثم الزعبي، مرجع سابق، ص 95.
[3] عبد الغفار حنفي، **بورصة الاوراق المالية**، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2003، ص 36.
[4] هيثم محمد الزعبي، مرجع سابق، ص 99.

-إن الإعتماد على السندات كمصدر للتمويل يسمح للمؤسسة بتحقيق وفورات ضريبية، لأن الفوائد المدفوعة على السندات تعتبر مصاريف لذلك فإنها تقتطع من الوعاء الضريبي.

-إن إصدار السندات عملية مربحة، لو تمكنت المؤسسة من جراء إستثمار الأموال المقترضة من تحقيق عائد يزيد عن معدل الفائدة الواجب دفعه عن السندات فإن المؤسسة ستستفيد من الفرق (الإفادة عن مزايا الرفع المالي).

-تكلفة الإقتراض الممثلة في معدل الفائدة لا يتغير بتغير الأرباح.

-تجنب زيادة عدد المساهمين الذين لهم الحق بالتدخل في الإدارة.

### ثالثا: مزايا وعيوب السندات[1]:

#### 1-المزايا:

-تكلفة السند محددة من قبل وحاملوه لا يشاركوا المؤسسة في الأرباح العالية التي قد تحققها.

-إن تكلفة السندات غالبا ما تكون أقل من العائد على الأسهم العادية.

-لا يشارك حملة السندات مالكي المؤسسة في الرقابة عند إستخدام أموالهم.

-تتمتع المؤسسة كما هو الحال بالنسبة للأسهم الممتازة بحق إستدعاء السندات ويحصل حامل السند على القيمة الإسمية للسند مضافا إليها علاوة أو مكافئة الإستدعاء وتستفيد المؤسسة من إنخفاض أسعار الفائدة في السوق، من خلال إعادة شرائها للسندات القديمة وإحلالها بسندات جديدة بمعدل منخفض، مما يحقق مرونة في الهيكل المالي للمؤسسة.

#### 2 -العيوب:

-إن تكلفة السندات ثابتة، فإذا تذبذبت مكاسب المؤسسة قد تصبح غير قادرة على دفع هذه التكلفة (الفوائد).

-إن السندات لها تاريخ إستحقاق محدد ولذلك يجب على المدير المالي تكوين إحتياطي لتسديدها في آجالها.

### الفرع الثاني: القروض الطويلة والمتوسطة الأجل:

[1] سمير محمد عبد العزيز، **التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية**، مرجع سابق، ص ص 136-137.

**أولا: تعريف القروض الطويلة والمتوسطة الأجل:** هي تلك القروض التي تزيد آجالها عن سنة وقد تصل إلى عشرة أو عشرين سنة تمنح لتمويل الأنشطة والعمليات ذات الطبيعة الرأسمالية كبناء المصانع، أو إقامة مشاريع جديدة[1]. ونظرا لطبيعتها تتكفل بتقديمها مؤسسات متخصصة كبنوك الأعمال وبنوك القروض المتوسطة والطويلة الأجل...الخ.[2] وعادة ما يتم سداد هذه القروض في شكل أقساط بصورة منتظمة على مدار عدد من السنوات[3].

**ثانيا: مبررات اللجوء للاقتراض الطويل والمتوسط الأجل**[4]:

-عدم إمكانية طرح أوراق مالية أو التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة.

-كلفة القروض كونها تخصم من العبء الضريبي أقل من تكلفة إصدار الأسهم التي لها الحق بالأرباح بشكل دائم.

-يستخدم في حالة ضعف السوق المالي وعدم القدرة على تغطية الإصدارات (من الأسهم أو السندات).

**ثالثا: القروض المتوسطة الأجل:**

1-**قروض المدة:** تستحق هذه القروض خلال مدة زمنية تتراوح ما بين 3 إلى 7 سنوات ويتم الحصول عليها من البنوك المختصة في التمويل الطويل و المتوسط الأجل، ومن البنوك المتخصصة، ويكون معدل الفائدة في قروض المدة أعلى من مثيله على القروض القصيرة الأجل، وذلك لتعويض المؤسسة المقرضة على تخليها عن الأموال لفترة طويلة. ويتم تحديده على ضوء أسعار الفائدة السائدة في السوق، حجم القرض تاريخ إستحقاقه، والأهلية الإئتمانية للمؤسسة المقترضة ويتم تسديد قروض المدة عادة على أقساط دورية متساوية تدفع ثلاثيا أو نصف سنويا أو سنويا، ويكون التسديد حسب جدول القرض بالإعتماد على التدفقات النقدية الناتجة عن الأصل الذي موله البنك.[5].

2-**قروض التجهيزات:** توجه هذه القروض لتمويل شراء آلات او تجهيزات (شاحنات، سيارات، ...) وتتكفل بتقديم مثل هذه القروض البنوك التجارية البنوك الاسلامية والوكلاء الذين يبيعون التجهيزات، وشركات التأمين وصناديق التقاعد والتأمينات الاجتماعية.

وتتكفل الجهة المقرضة عادة بتمويل 70% الى 80% من قيمة التجهيزات التي يمكن تسويقها بسرعة مثل الشاحنات والسيارات،ويتكفل المقترض بتمويل النسبة المتبقية (20% الى 30% ) .

[1] عبد المعطي رضا ارشد، محفوظ احمد جودة، **ادارة الائتمان**، الطبعة الاولى، دار وائل للطباعة والنشر عمان 1999، ص 104.

[2] Farouk Bouyakoub, **l'entreprise et le financement bancaire**, casbah édition, alger, 2000, P253.

[3] محمد صالح الحناوي، ابراهيم اسماعيل سلطان، **الادارة المالية والتمويل**. الدار الجامعية، الاسكندرية، 1999، ص 294.

[4] هيثم محمد الزعبي، مرجع سابق، ص 96.

[5] ايمن عزت الميداني مرجع سابق، ص 502.

وهناك صورتان تمنح بموجبها قروض التجهيزات هما:[1]

**2-1- عقود البيع المشروطة:** في هذه الحالة يكون البيع بالتقسيط ويحتفظ وكيل التجهيزات بملكية الآلة إلى أن يقوم المشتري بتسديد كافة الأقساط ويقدم المشتري دفعة أولية عند الشراء، وبقية الأقساط يصدر عنها أوراق وعد بالدفع (كمبيالات) وبعد التسديد الكامل تنتقل ملكية الأصل إلى الزبون.

**2-2- القروض المضمونة:** تستطيع المؤسسة (المشتري) إستخدام التجهيزات كضمان للحصول على قرض بنكي وذلك من خلال رهن هذه التجهيزات للبنك التجاري الممول الذي يضمن حقه في الإستيلاء على التجهيزات إذا ما تخلفت المؤسسة عن تسديد دفعات القرض.

**الفرع الثاني: التمويل التأجيري (الإستئجار):** Crédit bail

يمكن للمؤسسة أن تحصل على إحتياجاتها من الأصول الثابتة إما عن طريق شرائها أو إستئجارها، وقد شاعت ظاهرة إستئجار الأصول الثابتة في كثير من الدول، وسجلت أول عملية تأجير في بريطانيا سنة 1855 وهذا بتأجير عربات السكك الحديدية وإنتشرت هذه العملية أكثر خلال الحرب العالمية الثانية عندما قامت الولايات المتحدة بتأجير المعدات العسكرية لكل من بريطانيا وروسيا، ونظر لزيادة الطلب على الإستثمار عن طريق التأجير إنتشرت الشركات المتخصصة بالتأجير في أوروبا في الستينات من القرن الماضي.[2]

وقد سجل القرض الإيجاري توسعا سريعا في الإستعمال ويعود السبب في ذلك لعدة عوامل من بينها: مسايرة التطورات التكنولوجية الهائلة في وسائل الإنتاج، وسرعة تقادمها وظهور تجهيزات إنتاج أحدث، إضافة إلى صعوبة تمويل إمتلاك مثل هذه الأصول، وحتى وإن أمكن تملكها فإن هذا سيؤدي إلى تجميد مقدار كبير من الأموال التي كان من الممكن إستخدامها إما لتسديد قروض طويلة الأجل، أو إستثمارها في مجالات بديلة[3].

**أولا: تعريف القرض الإيجاري:** "عبارة عن عملية يقوم بموجبها بنك أو مؤسسة مالية، أو شركة تأجير مؤهلة قانونا لذلك، بوضع آلات أو معدات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار مع إمكانية التنازل عنها في نهاية المدة المتفق عليها ويتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها تسمى بثمن الإيجار"[4].

**ثانيا: تحليل عملية القرض الإيجاري:**[1]

---

[1] نفس المرجع، ص ص، 506، 507.

2 بعلوج بولعيد، **تأجير الأصول الثابتة كمصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**. الملتقي الوطني الاول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، جامعة عمار ثلجي الأغواط أفريل، 2002، ص 8.

[3] سمير محمد عبد العزيز، **التأجير التمويلي**. الطبعة الاولى، مكتبة الاشعاع الفنية، الاسكندرية، 2000، ص 73.

[4] الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 76.

**1- أطراف العملية:** تتطلب هذه العملية تدخل ثلاثة أطراف:

**أ-المؤجر:** ويتمثل في مؤسسة القرض الإيجاري التي تتميز بالملكية القانونية للأصل موضوع العقد.

**ب-المستأجر:** ويتمثل في الطرف الذي يسعى للحصول على الأصل بالتفاوض مع المورد حول السعر والتكلفة والمدة،...فالمستأجر يختاره الأصل حسب إحتياجاته.

**ج-المورد:** وهو الطرف الذي يسلم الأصل للمؤجر وفقا للمعايير و المقاييس المتفق عليها مع المستأجر.

**2-مراحل عملية القرض الإيجاري:** يمكن تلخيص الخطوات التي يمر بها القرض الإيجاري فيمايلي:

**المرحلة الأولى:** مرحلة **عملية الشراء**: تقوم المؤسسة المستأجرة بإختيار مورد أو منتج تتفاوض معه حول السعر وكيفية تسليم البضاعة، ونظرا لنقص إمكانياتها المادية، تتدخل مؤسسة القرض الإيجاري بدراسة الحالة المالية فترسل الطلبية إلى المورد المختار بالثمن المتفق عليه بين المورد والمؤسسة المستأجرة مقابل الحصول على الملكية القانونية للأصل المطلوب.

**المرحلة الثانية:** تأجير **الأصل**

في هذه المرحلة يسلم المؤجر الأصل للمستأجر، فيمكنه من حيازته بسهولة خلال مدة التأجير وفي المقابل يدفع المستأجر أقساط الإيجار.

**المرحلة الثالثة:** انقضاء **عملية القرض الإيجاري**

تدعى بمرحلة الخيار، بحيث في نهاية مدة التأجير المحددة في العقد يجد المستأجر نفسه أمام ثلاث خيارات:

1-شراء الأصل ودفع القيمة المتبقية المالية للمؤجر وتمثل عادة 1% إلى 6% من سعر الشراء، وبالتالي إكتساب الأصل والتمتع بالملكية التامة.

2-طلب تجديد العقد والتفاوض مع المؤجر لتسديد أقساط أقل من الأقساط المدفوعة سابقا بالنظر إلى القيمة المتبقية للأصل.

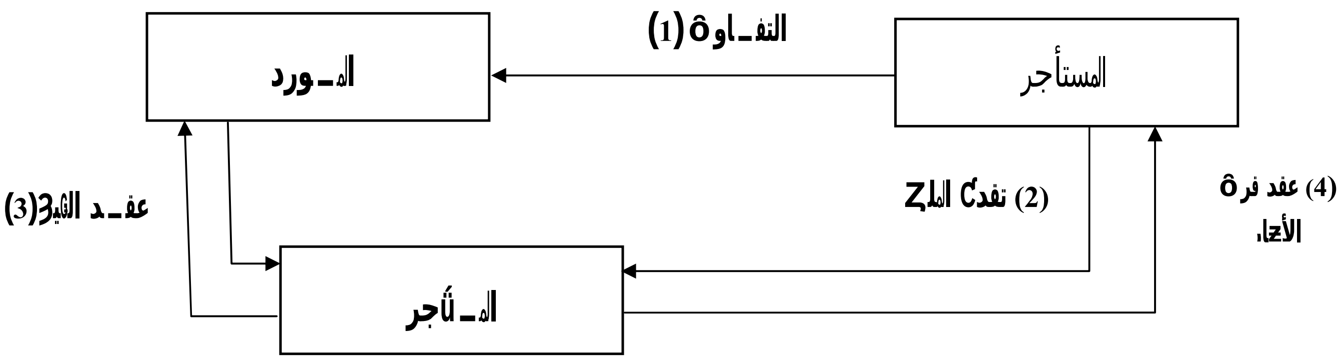
3-إعادة الأصل إلى المؤجر الذي بدوره سيبحث عن مستأجر آخر أو يبيع الأصل في سوق التجهيزات المستعملة.

---

[1] بن عاتق حنان، صاري زهيرة، **القرض الايجاري كوسيلة لتمويل التنمية الاقتصادية**. ملتقى وطني حول البنوك التجارية والتنمية الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، ديسمبر 2004، ص ص 110، 111.

ويمكن تلخيص آلية القرض الإيجاري في المخطط الموالي:

**الشكل (2-01): ميكانيزم عملية القرض الإيجاري**




**المصدر:** بن عاتق حنان، صاري زهيرة، مرجع سابق، ص 111.

**ثالثاً: أنواع القرض الإيجاري:**

**1-التأجير التشغيلي**[1]: في هذا النوع من التأجير يستخدم المستأجر الأصل خلال مدة زمنية قصيرة مقارنة بعمره الإنتاجي، ويكون هذا التأجير مرفقا بتقديم خدمات أخرى تعرف بإستئجار الخدمات، وهنا تكون المؤسسة المؤجرة هي نفسها منتج الأصل محل الإهتمام، وتتحمل مسؤولية الصيانة وتوريد قطع الغيار للمؤسسة المستأجرة.

ونلاحظ أن الأصل لا يتم إهتلاكه بالكامل لأن فترة التأجير عادة ما تكون أقل من العمر الإنتاجي للأصل لذلك فإن المؤسسة المؤجرة تقوم بإعادة تأجير الأصل أو بيعه بعد إستعادته من المؤسسة المستأجرة في نهاية فترة العقد، لذا نجد أن إجمالي أقساط الإسئجار لا تساوي تكلفة الأصل محل التأجير.

إجمالي أقساط الإستئجار ≠ تكلفة الأصل المؤجر.

فترة عقد التأجير < العمر الإنتاجي للأصل.

[1] محمد كمال خليل الحمزاوي، **اقتصاديات الائتمان المصرفي**، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2000، ص 423.

يستخدم هذا النوع من التأجير خاصة في حالات السلع التي تتعرض لتغيرات تكنولوجية سريعة ما يدفع المستأجر إلى عدم الإحتفاظ بها طيلة فترة عقد التشغيل، كما ينتشر إستعماله في تأجير السلع السابق إستخدامها، كسيارات النقل والحاسبات الإلكترونية، وآلات التصوير وغيرها، كما يعطي للمؤسسة المستأجرة حق إعادة الأصل الإنتاجي لمالكه قبل إستيفاء مدة العقد، مما يسمح لها باستخدام أحدث تكنولوجيا متاحة، ويمكن من خلال هذه العقود تجربة أصل معين خلال فترة التشغيل، على أن يحول إلى عقد تأجير تمويلي بعد ذلك، كما أن المؤسسة المستأجرة لا يوجد لديها أي خيار في شراء الأصل من عدمه خلال مدته القصيرة التي عادة لا تتعدى ثلاث سنوات في الأصول الثابتة.

يمكن القول إذن أن التأجير التشغيلي هو خدمة معينة ولا يدخل ضمن أعمال الوساطة المالية عكس الأنواع الأخرى من التأجير.

**2-التأجير التمويلي:**

التأجير التمويلي علاقة تعاقدية بمقتضاها يقوم مالك الأصل محل العقد بمنح المؤسسة المستأجرة حق الإنتفاع من أصل معين خلال فترة زمنية، مقابل مبلغ يدفعه بشكل دوري، وهذا النوع من العقود غير قابل للإلغاء، والمؤسسة المستأجرة هي التي تقوم بتحديد مواصفات الأصل الذي ستتكفل المؤسسة المؤجرة بشرائه وتحتفظ بملكية الأصل الرأسمالي[1].وفي نهاية مدة العقد يكون أمام المؤسسة المستأجرة إختيار أحد البدائل التالية:

-شراء الأصل المؤجر نظير ثمن متفق عليه مع مراعاة ما سبق سداده من قبل المؤسسة المستأجرة إلى المؤسسة المؤجرة من مبالغ خلال فترة العقد.

-تجديد عقد الإيجار بشروط جديدة يتم الإتفاق عليها بين المؤسستين المؤجرة والمستأجرة مع الأخذ بعين الإعتبار تقادم الأصل المؤجر.

-إرجاع الأصل إلى المؤسسة المؤجرة[2].

ومن خصائص التمويل التأجيري أن إجمالي القيمة الحالية لأقساط الإيجار المدفوعة خلال فترة التعاقد أكبر من قيمة شراء الأصل من المؤجر وعادة ما تكون فترة التعاقد مساوية للعمر الإنتاجي للأصل.

إجمالي أقساط الإيجار > قيمة شراء الأصل.

---

[1] خير محمد عبد العزيز، **التاجير التمويلي**، مرجع سابق، ص 80.
[2] نفس المرجع، ص 81.

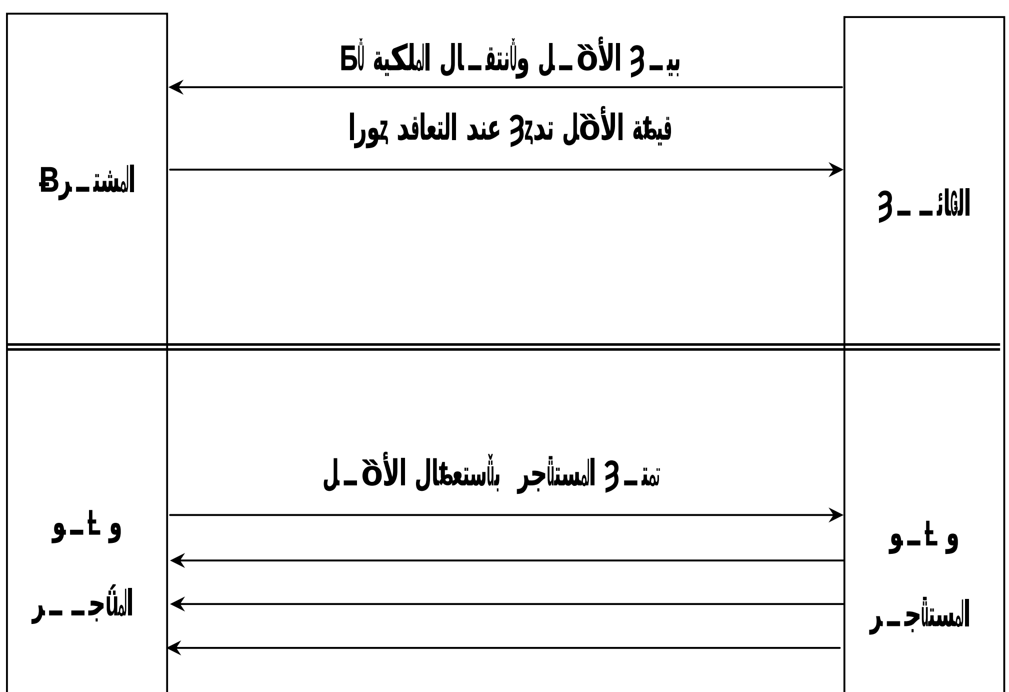
فترة التعاقد = العمر الإنتاجي للأصل.

وتتكفل المؤسسة المستأجرة بأعمال الصيانة والتأمين على الأصل المؤجر لصالح المؤسسة المؤجرة حسب شروط التعاقد[1].

إضافة إلى الصيغ السابقة، يمكن للتأجير التمويلي أن يأخذ صيغ أخرى منها:

**3- البيع وإعادة التأجير**[2]: في هذه الحالة تقوم المؤسسة التي تملك أرضا أو مباني أو معدات ببيع إحدى هذه الأصول إلى مؤسسة مالية بنك مثلا، وفي الوقت نفسه توقع إتفاقية مع هذه المؤسسة لإستئجار هذا الأصل وإبقائه عندها لفترة معينة من الزمن وتحت شروط معينة، ويلاحظ أن المؤسسة البائعة المستأجرة تستلم قيمة البيع من المؤسسة المشترية المؤجرة فورا، وتحتفظ في نفس الوقت بالأصل على سبيل الإيجار، حيث تقوم بتسديد أقساط إيجار متساوية على فترات متتالية تساوي في مجموعها قيمة شراء الأصل بكامله بالإضافة إلى عائد معين على الإستثمار للمؤسسة المؤجرة ومن خلال الرسم أو الشكل (2-02) نحاول أن نبين حالة البيع وإعادة التأجير.

**الشكل (2-02): البيع وإعادة التأجير**




---

[1] بلعزوز بولعيد، مرجع سابق، ص 10.

[2] سمير محمد عبد العزيز، **التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية**، مرجع سابق، ص 182.

**المصدر:** محمد كمال خليل الحمزاوي، مرجع سابق، ص 427.

**4-التأجير الرفعي**[1]: هذا النوع من التأجير خاص بالأصول الثابتة المرتفعة القيمة، ويضم ثلاثة أطراف أساسية لإتمام عملية التمويل هم: المؤجر، المستأجر والمقرض، إن دور المستأجر هنا لا يختلف عن دوره في الأنواع الأخرى، فهو ملزم بدفع أقساط الإيجار خلال مدة العقد، أما الإختلاف يبقى في دور المؤجر الذي يقوم بشراء الأصل المطلوب من قبل المستأجر بحيث يتكفل بتمويل جزئي للأصل بأمواله المملوكة وبقية المبلغ يتم تمويله بأموال مقترضة من مؤسسة تمويلية وغالبا ما يتم رهن الأصل كضمان للقرض، وللتأكيد على ذلك فإن عقد القرض يوقع من الطرفين المؤجر والمستأجر هذا الأخير الذي يوقع بصفته ضامنا للسداد.

## ثالثا: مزايا وعيوب القرض الإيجاري[2]:

تتلخص أهم المزايا التي يحققها التمويل بالإستئجار فيمايلي:

- يحقق للمؤسسة المستأجرة إمكانية توفير الموارد المالية دون المساس بإستقلالها المالي.
- يحقق الربط بين التمويل ونتيجة النشاط من خلال الربط بين التكلفة والعائد.
- الدفع المتدرج والتنازلي للأقساط يحقق للمؤسسة مرونة ويسر في التسديد.
- حيازة وسائل الإنتاج الضرورية دون الإضطرار إلى إكتساب ملكيتها، وتحمل مسؤولية هذه الملكية.
- توثيق العلاقة بين المؤسسات الصناعية سواء المنتجة للآلات أو المستخدمة لها والمؤسسات المالية. وبالتالي تحقيق علاقة مباشرة بين رأس المال المالي ورأس المال الصناعي.
- وجود ضمان قوي، حيث أن الأصل مازال على ملكيته.
- الإستفادة من بعض الميزات الضريبية، فأقساط الإيجار تعتبر مخفضة للوعاء الضريبي.

على الرغم من هذه المزايا التي يتمتع بها القرض الإيجاري إلا أنه لا يخلو من العيوب، وأهم عيب يؤخذ على هذه الطريقة في التمويل هو إرتفاع تكلفتها.

## رابعا: تكلفة القرض الإيجاري[1]:

---

[1] بلوزي بولعيد، مرجع سابق، ص 12.

[2] قطاف ليلى، بوسعدة سعيدة، **التمويل الايجاري كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع دراسة لمؤسسة BCR سطيف**، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس، سطيف، ماي 2003، ص ص 7-8.

تتمثل تكلفة القرض الإيجاري في المعدل الذي تتساوى عنده قيمة الأصل الممول بالقرض الإيجاري والقيم الحالية لأقساط الإيجار مطروحا منها التوفير الضريبي الناتج عن أقساط الإيجار ،و طرح القيمة المتبقية للأصل في حالة إختيار الشراء في نهاية العقد وتعطى هذه التكلفة بالعلاقة(2-01) التالية:

$$V_0 = \sum_{i=1}^{n} \frac{Li(1-t)}{(1+C)^i} - \frac{Rn}{(1+C)^i}$$

حيث:

$V_0$: قيمة الأصل الممول بالقرض الإيجاري.

L: قسط الإيجار.

t: معدل الضريبة.

c: معدل تكلفة التمويل بالإستئجار.

Rn: القيمة المتبقية للأصل في نهاية العقد وهي قيمة شرائه.

i : هي الفترة الزمنية i=1,…..,n

وفيما يتعلق بقرض الإيجار في الجزائر،سوف نتطرق له في الفصل الثالث بإعتباره من الصيغ التمويلية التي ظهرت بصدور قانون النقد و القرض.

**المطلب الثاني: التمويل المتوسط والطويل الأجل للتجارة الخارجية:**

ينصب التمويل المتوسط والطويل الأجل للتجارة الخارجية على تمويل تلك العمليات التي تفوق في العادة 18 شهرا، وفي هذا المجال تستخدم البنوك عدة تقنيات الهدف منها توفير وسائل التمويل الضرورية وتنويعها حسب الظروف السائدة وطبيعة العمليات المراد تمويلها.

**الفرع الأول: قرض المورد:**

يتمثل في قيام البنك بمنح قروض للمصدر لتمويل صادراته ويكون هذا المصدر قد منح بدوره قرضا للمستورد الأجنبي، ويبدو قرض المورد على أنه شراء لديون المصدر من قبل البنك.

[1] نفس المرجع، ص 7.

وتصل مدة هذا النوع من القروض إلى 7 سنوات إذا تعلق الأمر بالفترة المتوسطة الأجل و 10 سنوات في الفترة الطويلة. وقبل منح هذا القرض من قبل البنك يتقدم هذا الأخير إلى هيئات متخصصة لتأمين هذه القروض كما هو الحال بالنسبة للنظام الفرنسي حيث تتقدم البنوك لتأمين هذه القروض لدى الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية (COFACE) وذلك من أجل زيادة إحتياطاتها أمام الأخطار المحتملة (سياسية، نقدية، طبيعية،...) التي تنجم عن تقديم هذه القروض.[1]

### الفرع الثاني: قرض المشتري

عبارة عن آلية يقوم بموجبها بنك معين أو مجموعة من بنوك بلد المصدر بإعطاء قرض للمستورد (أو بنكه) يستعمله لتسديد مبلغ الصفقة نقدا.

وتزيد مدة القرض عن 18 شهرا وتمتد إلى عشر سنوات، هذه القروض تكون مضمونة من قبل هيئات مختصة في التأمين.[2]

يمنح قرض المشتري عادة لتمويل الصفقات الهامة من حيث المبلغ خاصة والسبب أن المستورد ليس بمقدوره دائما أن يحصل مثل هذه المبالغ، والمصدر من جهته لا يمكنه الإنتظار لمدة طويلة، لذلك فإن البنوك من خلال تدخلها تعطي دعما لكل من المصدر والمستورد، حيث يستفيد المستورد من تسهيلات مالية طويلة نسبيا مع إستلامه الآني للبضائع، كما يستفيد المصدر من حصوله على مبلغ الصفقة بالتسديد الفوري من طرف المستورد.[3]

### الفرع الثالث: التمويل الجزافي[4]:

يتمثل في شراء ديون متوسطة الأجل ناشئة عن صادرات السلع والخدمات، ومشتري هذا النوع من الديون يفقد كل حق في متابعة المصدر (مالك الدين) مهما كان السبب ويتحصل على فائدة تؤخذ عن الفترة الممتدة من تاريخ شراء الدين وحتى تاريخ إستحقاقه.

يتيح التمويل الجزافي للمصدر الإستفادة من عدة مزايا نذكر أهمها فيمايلي:

-إن المبيعات الآجلة التي قام بها المصدر، يستطيع أن يتحصل على قيمتها نقدا.

-تحصيل قيمة المبيعات نقدا يؤدي إلى تغذية خزينة المصدر.

---

[1] Farouk Bouyakoub, op-cit, P268.
[2] Op-cit, P269.

[3] الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 123.
[4] نفس المرجع، ص ص 125-126.

-يسمح للمصدر بإعادة هيكلة ميزانيته من خلال تقليصه لرصيد الزبائن مقابل زيادة رصيد السيولة الجاهزة.

-التخلف من التسير الشائك لملف الزبائن حيث يتعهد بهذا التسيير البنك مشتري الدين.

-تجنب التعرض للأخطار المحتملة الناجمة عن تبدلات أسعار الصرف بين تاريخ تنفيذ الصفقة التجارية وتاريخ التسوية المالية لها.

-تجنب إحتمالات التعرض للأخطار التجارية والمالية المرتبطة بطبيعة العملية التجارية.

### الفرع الرابع: القرض الإيجاري الدولي

عبارة عن آلية للتمويل متوسط الأجل للتجارة الخارجية ويتمثل في قيام المصدر ببيع سلعه إلى مؤسسات متخصصة أجنبية تقوم بالتفاوض مع المستورد حول إجراءات إبرام عقد إيجاري وتنفيذه. وآليات الأداء هي نفسها المتعلقة بالقرض الإيجاري الوطني مع فارق بسيط يتمثل في أن العملية تتم بين مقيمين وغير مقيمين وهي نفس التفرقة التي إعتمدها التنظيم الجزائري في هذا المجال[1].

## المبحث الثاني: مصادر التمويل القصير الأجل:

تندرج تحت القروض القصيرة الأجل مجموع تقنيات التمويل المخصصة والمرتبطة بتمويل نشاط الإستغلال والتي تتميز بقصر مدتها حيث تتراوح بين بضعة أيام إلى بضعة أشهر[2]. ومن خلال هذا المبحث نستعرض أبرز تقنيات التمويل القصير الأجل التي تعد الأكثر إستخداما من طرف المؤسسات.

### المطلب الأول: الإئتمان التجاري

### الفرع الأول: تعريفه:

يمكن تعريف الإئتمان التجاري على أنه نوع من التمويل القصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من موريديها، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتجر فيها أو تستخدمها في العملية الإنتاجية. ويطلق على الإئتمان التجاري الإئتمان التلقائي نظرا لأنه عادة ما يزيد وينقص تبعا للتقلبات في حجم النشاط (يتاح بالقدر الملائم وفي الوقت المناسب)، وتعد هذه واحدة من مزاياه كما أنه يتم دون أن يتطلب إجراءات أو تعهدات رسمية[3].

---

[1] نفس المرجع، ص 127.

[2] Pierre Conso, farouk Hemici, Op-cit, P330.

[3] منير ابراهيم هندي، **الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل**، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1998، ص 8.

### الفرع الثاني: حالات استخدام الإئتمان التجاري[1]:

يلعب الإئتمان التجاري دورا بالغ الأهمية في تمويل الكثير من المؤسسات خاصة التجارية منها والمؤسسات الصغيرة الحجم التي تجد صعوبة في الحصول على القروض المصرفية ذات التكلفة المنخفضة، وعموما يستخدم الإئتمان التجاري في الحالات التالية:

- عندما تكون تكلفة التمويل عن طريق الائتمان التجاري أقل منها عن طريق الإئتمان المصرفي.
- عندما تكون الطريقة الوحيدة المتوفرة للتمويل هي الإئتمان التجاري.
- عندما تكون عملية الحصول على الإئتمان التجاري أسهل من غيره من أنواع التمويل الأخرى.
- في حالة إستثمار قروض معينة يعلن عنها المورد وتكون فرصة مجزية.

### الفرع الثالث: تكلفة الإئتمان التجاري[2]:

تدخل تكلفة الإئتمان التجاري في سعر البضاعة وتعتمد على مقدار الخصم النقدي الذي يمنحه المورد للمؤسسة، إذا ما سددت هذه الأخيرة قيمة المشتريات خلال فترة قصيرة من تاريخ تحرير الفاتورة، في هذه الحالة فإن المؤسسة لن تدفع مبلغا إضافيا مقابل إستخدامها للائتمان، وفي حالة عدم السداد خلال فترة الخصم فإن الإقتراض ينطوي على تكلفة، يمكن القول إذن أن الإئتمان التجاري يدخل في عداد التمويل المجاني وذلك في ظل وجود الخصم النقدي.

وتتمثل تكلفة الإئتمان التجاري في مقدار الخصم النقدي الذي لم تحصل عليه المؤسسة، ويتم إحتساب هذه التكلفة كمايلي:

تكلفة الإئتمان التجاري = معدل الخصم النقدي x (365/(فترة التمتع بالإئتمان-فترة الخصم)).

## المطلب الثاني: القروض البنكية:

توجه هذه القروض لتمويل نشاط الإستغلال وتعرض البنوك خاصة التجارية منها جملة من التقنيات، نذكر أهمها فيمايلي:

---
[1] هيثم محمد الزعبي، مرجع سابق، ص 83.
[2] محمد صالح الحناوي وآخرون مرجع سابق، ص ص 330-331.

**الفرţ الأول: قروô الصندوá**:

تستهدف هذه القروض تمويل التأخرات الحاصلة في دفع المصاريف المستحقة بسبب التأخر في تحصيل الإيرادات التي تحدϙ عادة أثناء دورة الإستغلال للمؤسسة، بالإضافة إلى تمويل المخزونات والتسويق[1] ويمكن إجمال هذه القروض فيمايلي:

---

[1] سليمان ناصر، مرجع سابق، ٱ 219.

**أولا: تسهيلات الصندوق**:

توجه لمعالجة الإختلال المؤقت بين المدخلات والمخرجات، وتتميز بإستعمالها العرضي، وفترتها القصيرة[1] حيث تمتد لبضعة أيام، ويتم اللجوء إلى مثل هذه القروض في أواخر الشهر عادة حيث تكثر النفقات على المؤسسة (كدفع رواتب العمال وتسديد فواتير حان أجلها...) وتكون السيولة الموجودة بالخزينة غير كافية لتغطية كل هذه النفقات، تقيد هذه التسهيلات في الجانب المدين من حساب المؤسسة الذي يتأرجح بين الوضعية المدينة والوضعية الدائنة، ويجب أن لا تمتد الوضعية المدينة لفترة طويلة(أكثر من 15 يوم) لأنها ستتحول إلى سحب على المكشوف[2]، ويرتبط مبلغ تسهيل الصندوق برقم الأعمال الشهري للمؤسسة وقد يصل إلى 60% حتى 70% من رقم الأعمال كحد أقصى ويقتطع البنك أجر هذا التسهيل من خلال الإستعمال الفعلي له والمدة التي يبقى فيها الحساب مدينا[3].

**ثانيا: السحب على المكشوف**: عبارة عن قرض يمنحه البنك للمؤسسة التي تسجل نقصا في الخزينة ناجم عن عدم كفاية رأس المال العامل[4] حيث يسمح لها البنك بسحب ما يزيد عن رصيد حسابها الجاري (أي ما يزيد عن رصيدها الدائن (الموجب)) لفترة تمتد من 15 يوم وقد تصل إلى سنة وهذا يعني أن مدته تزيد عن مدة تسهيلات الصندوق.[5]

يوجه السحب على المكشوف لتمويل نشاط المؤسسة وذلك بالإستفادة من الظروف التي يتحيها السوق مثل إنخفاض سعر سلعة معينة، أو لتجنب بعض الصعوبات الناجمة عند عدم الإنتظام في توريد سلعة معينة وذلك بشراء كميات كبيرة منها ما دامت متوفرة حاليا.

يفرض البنك فائدة على المؤسسة خلال الفترة التي تسحب فيها مبالغ تفوق رصيدها الدائن في الحساب الجاري، وترتبط الفائدة بفترة الإنكشاف والمبلغ الذي ينكشف فيه الحساب، ويتوقف البنك عن فرض الفائدة بمجرد عودة الرصيد من مدين إلى دائن، وعلى الرغم من أن البنك يتقاضى أجرا على هذا القرض إلا أنه يبقى يواجه خطرا حقيقيا يتمثل في تجميد أمواله لفترة معينة وهو ما يؤثر على سيولته، وعلى قدرته في منح قروض أخرى ويواجه البنك كذلك مخاطر عدم التسديد في الوقت المحدد، ولهذا فإن البنك يطلب ضمانات من الزبون، ولذلك فإن ما يرتكز عليه البنك عند إتخاذه قرار منح القرض هو العائد المرتفع المنتظر من العملية التي تقوم بها

---

1 Gerard Alfonsi, Paul Grandjean, Op-cit, P360.

2 حيدر ناصر، مساهمة بنك البركة في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس، سطيف، ماي 1945، ص 08.

3 Farouk Bouyakoub, Op-cit, P234.

4 Ibid , P234.

5 C.Marmuse, Op-cit, P111.

المؤسسة بالإضافة إلى السرعة العالية لدوران هذه العملية. وبذلك فإن البنك يضمن إلى حد كبير إسترداد القرض في الوقت المناسب.[1]

### ثالثا: قروض الموسم:

وهو قرض ممنوح للمؤسسة التجارية أو الصناعية التي تمارس نشاطات موسمية حيث تقوم بإجراء النفقات خلال فترة معينة يحصل فيها الإنتاج أو التموين وتقوم بالبيع في فترة خاصة تأتي بعد أشهر[2] ،نذكر على سبيل المثال أنشطة إنتاج وبيع اللوزام المدرسية حيث يتم الإنتاج في فترة ما أين تدفع المؤسسة تكاليف المواد الأولية والمصاريف الأخرى المرتبطة بعملية الإنتاج، وتحصل المبيعات في فترة لاحقة كفترة الدخول المدرسي. ولمواجهة إحتياجات الخزينة الناتجة عن النشاط الموسمي، تلجأ المؤسسة إلى الإقتراض من البنك، والقرض المعطى يغطي أكبر قدر من هذه الإحتياجات والدفع يكون بالتقسيط حسب عمليات البيع، وقد تمتد مدة هذا القرض إلى سنتين كحد أقصى.[3]

### رابعا: قروض الربط:

عبارة عن قرض يمنح إلى الزبون لتمويل عملية مالية تحققها شبه مؤكد ولكنه مؤجل لأسباب خارجية، مثلا إذا أرادت مؤسسة القيام بإستثمار معين، ولتمويل هذا الأخير قررت بيع عقار لها، ولأن دخول الأموال الناتجة عن هذا البيع يتأخر نسبيا فإن المؤسسة طلبت قرضا من البنك من أجل تمويل هذا الإستثمار، ويتم التسديد بعد دخول الأموال، وهناك مخاطر مرتبطة بذا النوع من القروض قد يتعرض لها البنك كخطر عدم تحقق العملية لإلغائها أو لإعادة النظر فيها أو لأسباب أخرى، كما يوجد خطر إستعمال القرض لأغراض أخرى، ونظرا لما يتمتع به البنك من خبرة وإمكانيات الدراسة يمكنه التقليل إلى حد كبير من هذه المخاطر[4].

## الفرع الثاني: القروض بتعبئة الديون التجارية

تقوم البنوك بتعبئة الديون التجارية التي بحوزة المؤسسة إتجاه عملائها. والتعبئة هي العملية التي تقوم من خلالها المؤسسة بالتخلي عن الدين المجسد في الورقة التجارية (سند إذني، كمبيالة، سند تخزين،...) لبنكها دون الإنتظار إلى وصول أجل الإستحقاق، وهذا يعني تحويل هذه الديون إلى سيولة.

---

[1] الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 60.

[2] ثلايجية نوال، **دور البنوك في تمويل وتنمية المؤسسات**، ملتقى وطني حول البنوك التجارية والتنمية الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، ديسمبر 2004، ص 27.

[3] سلميان ناصر، مرجع سابق، ص 223.

[4] الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص ص 61-62.

### أولا: الخصم التجاري.

خصم ورقة تجارية هي عملية يتم بموجبها نقل ملكية الورقة من المؤسسة إلى بنكها قبل موعد الإستحقاق[1] وذلك بتظهيرها له، والتظهير هو تحويل ملكية الورقة التجارية من مالكها الأصلي إلى شخص آخر هو المستفيد، وذلك بالتوقيع على ظهر الورقة.

فالبنك إذن بهذا المفهوم يشتري الورقة التجارية وبالتالي تنتقل إليه كل حقوق المستحق الأصلي، وينتظر الموعد المحدد لتحصيل قيمة الورقة، ويتحصل البنك على مقابل هو سعر الخصم الذي يتكون من 3 عناصر وهي[2]:

-معدل الفائدة: يتمثل في ثمن القرض ويطبق على الفترة التي تفصل بين تاريخ تقديم الورقة للخصم وتاريخ الإستحقاق.

-عمولة التحصيل: فالبنك يضحي بالمال إلى حين تحصيله في الوقت المحدد.

-عمولة الخصم: وتتمثل في أجر البنك من العملية.

عند تحديد سعر الخصم يأخذ البنك بعين الإعتبار سعر إعادة الخصم الذي يحدده البنك المركزي، إذ يضع البنك الخاصم سعر الخصم أكبر من ذلك الذي يضعه البنك المركزي، على افتراض ان البنك قد يحتاج إلى قيمة الورقة في أي وقت لذلك يلجأ إلى البنك المركزي لإعادة الخصم بإعتباره الخاصم الأخير.[3]

### ثانيا: طريقة "Dailly"

في 1981، قام "Etienne Dailly" بعرض طريقة لتمويل المؤسسات تسمى "طريقة Dailly" نسبة إليه، مفادها أن المؤسسة يمكن أن تطلب قرضا من البنك، أو مؤسسة مالية، مقابل تحويل أو رهن كل جزء من ديونها لهذا البنك[4] خاصة تلك التي لا تكون ممثلة بأوراق تجارية، وتتم هذه العملية بطريقتين[5]:

1-طريقة الخصم: تحصل المؤسسة على قيمة أقل من ديونها المستحقة على عملائها، لأن البنك يخصم منها ما يساوي تكلفة الخصم العادي.

---

[1] Jean BARREAU, Jaqueline DELAHAY, Op-cit, p450.

[2] لزار يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 110.

[3] شاكر القزويني، مرجع سابق، ص 97.

[4] Jean BARREAU, Jaqueline DELAHAY, Op-cit, p450.

[5] سليمان ناصر، مرجع سابق، ص ص 231، 232.

2-طريقة الضمان: تعتبر الديون المحولة من طرف المؤسسة إلى البنك مجرد ضمان للحصول على القرض حيث تقوم المؤسسة بتحصيل ديونها بنفسها ثم تسدد إلى البنك، وفي هذه الحالة غالبا ما يكون مبلغ القرض أقل أو يساوي حجم الديون.

من مزايا هذه الطريقة أنها تسمح للمؤسسة بالحصول على الأموال عن طريق تحريك ديونها بسهولة أكبر، كما أن القرض يكون حسب إحتياجاتها لأن العملية مرتبطة برقم أعمالها. ومن مساوئها أنها ليست طريقة لتحصيل الديون، بل أن خطر عدم السداد يبقى قائما على المؤسسة صاحبة الديون.

**ثالثا: عقد تحويل الفاتورة** (Factoring, affacturage).

تعتبر مشكلة تحصيل الحقوق التجارية أحد عوامل تعثر المؤسسات خاصة التجارية الصغيرة والمتوسطة الحجم، وبالتالي تعرضها لخطر التصفية، وتتسم هذه المشكلة بأبعاد ثلاثة[1]:

أولا: إن أهم ما يثير مخاوف وقلق المؤسسة (البائع) هو تخلف المشتري عن الوفاء في أجل الإستحقاق بسبب إعساره أو إفلاسه، صحيح أن المؤسسة يجب عليها أن تطلع على الوضعية المالية للمشتري قبل التعامل معه، وتأخذ الضمانات التي تجنبها خطر التخلف عن الدفع في أجل الإستحقاق، غير أن السرعة التي تتسم بها المعاملات التجارية عادة ما تحول دون ذلك.

ثانيا: حتى وإن تأكدت المؤسسة من قيام العميل بالوفاء سيكون عليها الإنتظار حتى آجال الإستحقاق، ولكن ما يحدث أن المؤسسة قد تحتاج إلى السيولة خلال تلك الفترة سواء للوفاء بالتزاماتها، أو تحقيق طموحات التطور التي تفرضها طبيعة المنافسة التجارية، وهذا ما يجعل المؤسسة أمام خيارين، إما أن تشترط على عملائها التسديد الفوري وبالتالي تعرض بضاعتها للركود، والعجز عن تصريفها في الأسواق، أو الإنتظارحتى أجل الإستحقاق لتحصيل قيمة البضاعة، وهذا قد يعيق المؤسسة ويقف حائلا أمام وفائها بالتزاماتها المختلفة مما يؤدي إلى إنتكاسها.

ثالثا: إن قيام المؤسسة بتحصيل الحقوق التجارية بنفسها يتطلب توفر إمكانات إدارية ومالية تثقل على ميزانيتها.ولتجاوز المشكلة تلجأ المؤسسات (البائعة) إلى عدة طرق تقليدية أهمها[2]:

**1- عقد الوكالة:** تقوم المؤسسة بتوكيل بنك أو مؤسسة متخصصة لتحصيل فواتيرها وإمساك الحسابات المتعلقة بعملائها، وبذلك تكون قد واجهت المشكلة في شقها المتعلق بالعبء الإداري والمالي للقيام بنشاط

[1] هشام فضلي، **عقد شراء الحقوق التجارية ودوره في معالجة مشاكل التحصيل**، اعمال المؤتمر العلمي السنوي حول: الجديد في اعمال المصارف من الوجهتين القانونية والاقتصادية، جامعة بيروت العربية، منشورات الحلبي الحقوقية، 2002، ص 291.

[2] نفس المرجع، ص ص 292، 293.

التحصيل، غير أن هذه الطريقة لا تضمن أي تعجيل لقيمة الفواتير أو أي التزام بتأمين البائع من مخاطر عدم التسديد.

**2- عقد القرض**: أي الإقتراض من البنوك والحصول على الأموال اللازمة لممارسة نشاطها، ويعاب على هذه الطريقة أن المؤسسة تبقى تواجه أحد أبعاد المشكلة، وهو عدم حلول أجل إستحقاق الفواتير، كما أن المؤسسة المقرضة لا تتعهد بتحصيل قيمة الفواتير، إضافة إلى هذا وذاك فإن إجراءات الحصول على القروض تعتبر معقدة وطويلة.

**3- عقد خصم الأوراق التجارية:** يتميز عقد خصم الأوراق التجارية بقيام بنك أو مؤسسة متخصصة بتعجيل تحصيل الأوراق التجارية للمؤسسة، وبذلك تتجنب الصعوبات الإدارية والمالية المتعلقة بتحصيل هذه الأوراق، ما يعيب هذه الوسيلة أن الخصم نطاقه محدود ويتعلق فقط بالحقوق المتجسدة في أوراق تجارية، دون الثابتة في الفواتير، كما أن عمولته تبدو مرتفعة بالقياس مع إمكانيات المؤسسة الصغيرة.

وإزاء فشل الطرق التقليدية في علاج المشكلة، كانت الحاجة إلى إيجاد عملية قانونية تواجه بها المؤسسة المشكلة بأبعادها الثلاثة، وهو ما إستطاع أن ينجزه بنجاح كبير عقد تحويل الفاتورة.

**4 – مفهوم و أنواع عقد تحويل الفاتورة**:

يعد عقد تحويل الفاتورة أحد الأنشطة التي تمارسها البنوك والمؤسسات المتخصصة، ورغم غياب المعلومات المتعلقة بالنشأة التاريخية لهذه الوسيلة التمويلية، إلا أنه يمكن القول أنها طريقة حديثة للتمويل بالنسبة للجزائر، فمن الناحية القانونية هناك إقرار بمقتضى المرسوم التنفيذي المؤرخ بتاريخ 27 أفريل 1993 والذي يجيز إستخدام آلية تمويل جديدة في الجزائر تسمى بعقد تحويل الفاتورة وذلك على مستوى المؤسسات المالية بما في ذلك البنوك التجارية[1].

**4-1- مفهوم عقد تحويل الفاتورة (الفاكتورينغ)**:يقصد بعقد تحويل الفاتورة "شراء الحقوق التجارية أو خصم ديون المؤسسات التجارية التي تشغل على المستوى المحلي أو الدولي في حقل السلع الإستهلاكية، كما تقوم البنوك التجارية من جهتها بشراء حسابات المدينين (أوراق قبض، سندات، فواتير) الموجودة بحوزة المؤسسات التجارية والصناعية والتي تتراوح مدتها ما بين 30 يوم و120 يوم. والغرض من هذه العملية هو توفير السيولة النقدية بشكل مستمر دون الحاجة إلى إنتظار تاريخ إستحقاق حسابات القبض".[2]

---

[1] عبد الجليل بوداح، **بدائل التمويل الخارجي في المشروعات الصغيرة والمتوسطة**، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس سطيف، ماي 2003، ص 7.

[2] نفس المرجع، ص 7.

تسمى المؤسسة المالية أو البنك الذي يقوم بالفاكتورينغ خدمة للمستفيدين بالفاكتور، هذا الأخيرالذي يأخذ على عاتقه تكلفة إسترجاع الديون من المدينين، لذلك فإنه في مقابل ذلك يقطتع عمولة، ويقبل( الفاكتور) شراء الديون التي تتميز بسهولة الوفاء بها.

تتطلب عملية الفاكتورينغ وجود ثلاثة أطراف وهي:

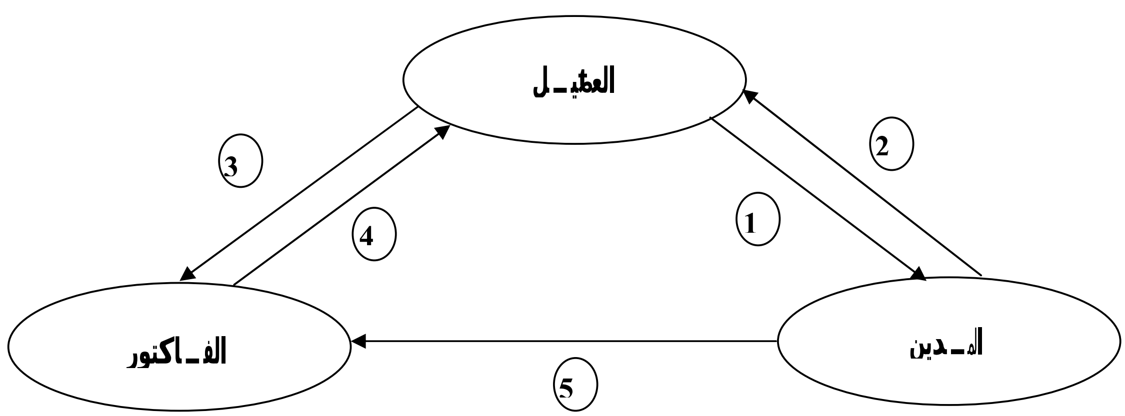
الطرف الأول: يتمثل في المؤسسة التجارية والتي نصطلح على تسميتها بالعميل والتي تكون دائنة لزبائن متعددين نطلق عليهم بالمدنيين بقيمة سلع قامت ببيعها لهم أو بقيمة خدمات أدتها لهم.

الطرف الثاني: المدنيين.

الطرف الثالث: يتمثل في المؤسسة المالية أو البنك الذي يقوم بالفاكتورينغ (الفاكتور) خدمة للعميل.

ويمكننا تمثيل العلاقة السابقة في الشكل (2-03)

**الشكل (2-03) أطراف عقد الفاكتورينغ**




**Source** :http://www.actufinançe.fr/cgi-bin/annuaire-finançe/jump2. (02-2005)

1- تسليم البضاعة

2- فوترة العملية

3- تحويل عقد الفاتورة

4-دفع الفاكتور لقيمة الفاتورة للعميل .

5- التسديد في تاريخ الإستحقاق .

**2-4-أنواع الفاكتورينغ**[1]: الفاكتورينغ ستة أنواع وهي:

*خدمة كاملة: يقوم الفاكتور بتمويل عميله والقيام بباقي العمليات الأخرى من تحمل المخاطر وإبلاغ مدين عميله ومسك دفاتر العميل، وتحصيل الفواتير مباشرة من طرف مدين العميل، ويشترط الفاكتور من عميله أن لايقل رقم أعماله عن حد معين، وغالبا ما تكون المبالغ معتبرة نسبيا.

*خدمة كاملة ما عدا تحمل المخاطر: كما هو الحال بالنسبة للنوع الأول غير أنه في هذه الحالة يجب أن يستخدم العميل وسيلة التأمين لحسابات المدنيين.

*خدمة جزئية تتضمن فقط التمويل وإبلاغ مدين العميل، ويتعامل الفاكتور في هذه الحالة مع شريحة واسعة من العملاء لأنه يمنح في حالة المبالغ الضعيفة.

*خدمة كاملة ما عدا التمويل.

*خدمة التمويل فقط.

*خدمة جزئية تتضمن التمويل والمخاطرة أحيانا.

تعتبر الأنواع الثلاثة الأولى الأكثر ملائمة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأنها تتناسب وأهدافها.

**5 - تكلفة الفاكتورينغ:**

تتقاضى مؤسسة الفاكتور عمولة مقابل الخدمات التي تؤديها لعميلها، ونميز بين نوعين من العمولات:

*عمولة التمويل: وتتمثل في الفوائد المستحقة لمؤسسة الفاكتور عن تعجيلها للوفاء بقيمة حقوق العميل على مدينيه وتحسب عن المدة الفاصلة بين تاريخ سحب العميل لمبالغ الإئتمان، وتاريخ إستحقاق الفواتير[2] ويتم تحديد

[1] عبد الجليل بوداح، مرجع سابق، ص 7.

[2] Gerard alfonsi, paul grandjean,op cit, p354. .

سعر الفائدة بناءا على سعر الفائدة البنكي، أو في ضوء متوسط معدل الفائدة الشهري في سوق النقد، وتتراوح عمولة التمويل ما بين 2.5% و 4% من قيمة الفواتير[1].

*عمولة عامة: وتسمى عمولة عقد الشراء ويدفعها العميل مقابل الخدمات الإدارية التي يؤديها له الفاكتور وتتراوح نسبة العمولة العامة ما بين:0.1% و 2.5% .[2]

### 6- انعكاسات عقد الفاكتورينغ على الإنتاج والتصدير[3]

*بالنسبة للإنتاج: إن تكفل مؤسسة الفاكتور بتعجيل حقوق العميل على مدنييه وتخليصه من الأعباء المالية والإدارية يتيح له فرصة التفرغ لإدارة مؤسسته وتأمينه ضد مخاطر إفلاس أو إعسار مدينه، هذه العوامل تؤدي في النهاية إلى زيادة الإنتاج.

كما أن التمويل الذي تقدمه مؤسسة الفاكتور بهذه الصورة ليس له أي آثار تضخمية من شأنها التأثير سلبا على الإقتصاد الوطني، لأن قيمة التمويل تساوي تماما قيمة الفواتير التي تم تعجيلها.

*بالنسبة للتصدير:

تقدم مؤسسة الفاكتور معلومات حول الأسواق المناسبة لعملية التصدير، فمن خلال تجربتها داخل البلاد أو خارجه تتحقق لها الشفافية الكاملة للأسواق، فتمد عملائها بمعلومات عن السلع المطلوبة في الأسواق العالمية وأسعارها، والأوقات المناسبة لعمليات التصدير إلى غير ذلك، كما تساعد العميل على التغلب على كافة المشكلات الإدارية والضريبية والجمركية المتعلقة بعملية التصدير.

## الفرع الثاني: القروض على البضائع والصفقات العمومية

**أولا: القروض على البضائع**: لتمويل مخزوناتها، تستطيع المؤسسة أن تضع البضائع التي بحوزتها كرهن لدى البنك في مقابل حصولها على هذا النوع من القروض.

### 1- التسبيقات على البضائع:

تهدف هذه التسبيقات إلى تمويل مخزون سلع العميل مقابل رهن هذه السلع للبنك، وينبغي على هذا الأخير التأكد من وجود السلع ومعاينتها من خلال طبيعتها، كميتها، نوعيتها، والمبلغ إلى غير ذلك من الخصائص

[1] عبد الجليل بوداح، مرجع سابق، ص 8.
[2] نفس المرجع ، ص 8.
[3] هشام فضلي، مرجع سابق، ص ص 355، 356.

المرتبطة بالسلع[1]، ويتوقع البنك الحصول على هامش ما بين قيمة القرض وقيمة الرهن للتقليل من المخاطر المحتمل حدوثها كصعوبة تحقق شرط حيازة السلع المرهونة).

يستعمل هذا النوع من القروض لتمويل المواد الأساسية كالقهوة وغيرها، وفي الجزائر يستعمل كذلك لتمويل السلع المصنعة والنصف المصنعة[2].

**2 - خصم سند الرهن:**

سند الرهن عبارة عن ورقة تجارية مضمونة بكمية من السلع محفوظة في مخزن عمومي[3].يسمح هذا القرض للمؤسسة بالحصول على تسبيق بنكي مضمون بالسلع المودعة، حيث يقوم البنك بخصم السند بإعتباره ورقة تجارية تتمتع بضمان السلع المحفوظة في المخازن العمومية، ويصبح في هذه الحالة خطر التسديد شبه معدوم إذا قام البنك بتسجيل حقوقه عند المخازن العامة، بحيث لا يمكن للمؤسسة أن تقوم بسحب هذه السلع إلا بعد إيداع مبلغ الخصم في تاريخ الإستحقاق، وحتى تمثل السلع المرهونة في المخازن أحسن ضمان، يجب أن يمول البنك سوى جزء من قيمة السلع لتجنب تدهور قيمتها، وفي حالة إخفاق الزبون (المؤسسة) بإمكان البنك بيع البضائع المرهونة لتعويض مبلغ القرض، كما يمكن للبنك إعادة خصم هذه الورقة لدى البنك المركزي[4].

**ثانيا: التسبيقات على الصفقات العمومية:**

الصفقات العمومية عبارة عن إتفاقات للشراء أو تنفيذ أشغال لصالح السلطات العمومية، وتقام بين هذه السلطات من جهة ممثلة في: الإدارة المركزية، الوزارات أو الجماعات المحلية، المؤسسات العمومية ذات الطابع الإداري. ومن جهة أخرى المقاولين، ويضبط هذه الصفقات في الجزائر قانون الصفقات العمومية.

والتسبيقات على الصفقات العمومية عبارة عن تمويل لديون مؤسسة على إدارة أو جماعة محلية، هذه الديون متعلقة بتحقيق صفقة عمومية، ولتمويل إنجاز هذه الأخيرة تلجأ المؤسسة إلى البنك نظرا لطبيعة هذه الصفقات من حيث الحجم فهي مكلفة وتتطلب أموالا ضخمة لإنجازها، وفي هذا الإطار تعرض البنوك صيغتين للتمويل: إعطاء كفالات لصالح المقاولين (سيتم التعرض لها في الفرع الموالي) أو منح قروض فعلية وهي 3 أنواع[5]:

1**- قرض التمويل المسبق:** يقدم هذا القرض عند إنطلاق المشروع والأموال المتوفرة لدى المقاول تكون غير كافية للبدء في المشروع.

---

[1] حيدر ناصر، مرجع سابق، ص 9.

[2] الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 96.

[3]. farouk bouyakoub,op.cit,p237

[4] Ibid ? P238.

[5] الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 65.

2- **تسبيقات على الديون الناشئة وغير المسجلة:** يقدم هذا القرض للمقاول الذي يكون قد أنجز نسبة مهمة من الأشغال غير أن الإدارة لم تسجل ذلك رسميا، فيطلب المقاول قرضا من البنك بناءا على الوضعية التقديرية للأشغال المنجزة.

3- **تسبيقات على الديون الناشئة والمسجلة:** تمنح هذه التسبيقات عندما تصادق الإدارة على الوثائق الخاصة التي تسجل إنتهاء الأشغال، ولأن الإدارة تتأخر في الدفع للمقاول فإن البنك يمنح له التسبيق.

### الفرع الرابع: القروض بالالتزام (بالامضاء) :

إن ما يميز القرض بالإلتزام أن منح القرض لا ينتج عنه تدفق حقيقي للأموال فالبنك في هذه الحالة يمنح للزبون الضمان لتمكينه من الحصول على الأموال من جهة أخرى، فالبنك إذن يقدم ثقته ولا يعطي أموالا حقيقية، وإذا عجز الزبون عن الوفاء بإلتزاماته، فإن البنك يضطر بأن يقدم نقود فعلية.

**أولا:الكفالة:** الكفالة المصرفية عبارة عن وثيقة تبين تعهد البنك برصد مبلغ معين لحد تاريخ معين، يضمن هذا المبلغ تنفيذ عميل البنك (المؤسسة) إلتزاما معينا إتجاه طرف ثالث غالبا ما يكون مؤسسة حكومية، يتضح أن أطراف الكفالة البنكية هم ثلاثة[1]:

*البنك: مصدر الكفالة.

*عميل البنك (المؤسسة): طالبة الكفالة.

*المستفيد من الكفالة: صاحب المشروع المراد تنفيذه.

وفي حالة عدم قدرة العميل على الدفع فإن البنك يلتزم بتسديد الدين الموجود على عاتق عميله، نعطي المثال التالي:

كفالة مصرفية يصدرها البنك لصالح مقاول رست عليه مناقصة حكومية فإشترطت عليه المنشاة الحكومية تقديم كفالة للتأكد من جديته في تنفيذ المقاولة. وفي حالة تهرب المقاول من تنفيذها فإن البنك سيتكفل بالتسديد عن عميله وتقبض المنشأة الحكومية بذلك مبلغ الكفالة.

يمكن أن نورد أنواع الكفالة البنكية فيمايلي:

[1] شاكر القزويني، مرجع سابق، ص 128.

1- **الكفالة المقدمة للمقاولين:** تحرر هذه الكفالة لصالح المقاولين المكتتبين في الصفقات العمومية لضمانم أمام السلطات الحكومية وتمنح هذه الكفالة في الحالات الآتية:

*كفالة الدخول إلى المناقصة: تحرر هذه الكفالة لصالح المقاول الذي فاز بالمناقصة، وتقدم للإدارة المعنية كتعويض

في حالة ما إذا انسحب المقاول من المشروع[1].

*كفالة حسن التنفيذ: تستعمل هذه الكفالة لضمان حسن التنفيذ في المقاولات وغيرها، وتعتبر تغطية للعطل والضرر اللذان يصيبان مالك أو صاحب المشروع في حالة عدم قيام المقاول بتنفيذ الأعمال وفقا للشروط والبنود المتفق عليها في العقد[2].

*كفالة إقتطاع الضمان: عند إنتهاء إنجاز المشروع، عادة ما تقتطع الإدارة صاحبة المشروع نسبة من مبلغ الصفقة وتحتفظ به لمدة معينة كضمان وحتى يتفادى المقاول تجميد هذه النسبة والإستفادة منها فورا، يقدم له البنك كفالة إقتطاع الضمان، ويقوم بدفعها فعليا إذا ظهرت نقائص في الإنجاز أثناء فترة الضمان[3].

*كفالة التسبيق: في بعض الحالات تقوم الإدارة صاحبة المشروع بتقديم تسبيق للمقاول الذي رست عليه المناقصة، والتسبيق لا يمنح فعليا إلا إذا تحصلت الإدارة على كفالة بنكية[4].

**2- الكفالة الجمركية:** هي تلك الكفالات التي تمكن المستورد من تأجيل سداد الرسوم أو الحصول على موافقة بالإعفاء منها أو تقليل قيمتها، وتتضمن هذه الكفالات ضمان تنفيذ المستورد لإلتزاماته إتجاه الإدارات الحكومية[5] وهناك 3 أنواع هي:[6]

*كفالة إستخراج السلع: بواسطتها يمكن للجمارك أن تسمح برفع السلع وخاصة منها الموجهة للإستهلاك قبل دفع تخليص الرسوم.

*الكفالة على المخازن الإعتبارية: تسمح هذه الكفالة بتأجيل دفع الحقوق الجمركية على سلع وضعت في مخازن المستورد في إنتظار تسويقها.

*الكفالة على القبول المؤقت: هي كفالة تضمن الحقوق الجمركية المستحقة على سلع ليست مستوردة للإستهلاك المحلي بل لإعادة تصديرها في مكان آخر، ففي حالة عدم خروج هذه السلع من التراب الوطني في الأجل الممنوح من قبل الإدارة الجمركية تصبح هذه الحقوق مستحقة الدفع من قبل المستورد أو البنك الكفيل.

**3- الكفالة الجبائية:** تسمح هذه الكفالة لعميل البنك بالحصول على مهلة تسديد إلتزاماته إتجاه مصلحة

---

[1] الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 64.

[2] حمزة محمود الزبيدي، **ادارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني**، الطبعة الاولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 107.

[3] الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 65.

[4] نفس المرجع، ص 65.

[5] حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 107.

[6] حيدر ناصر، مرجع سابق، ص 13.

الضرائب وتمنح لمدة 120 يوم[1].

### ثانيا: الضمان الاحتياطي أو القبول[2]:

القبول البنكي هو أن يقبل البنك كمبيالة يسحبها عليه العميل أو الطرف الآخر الذي يتعامل مع العميل فيصبح من السهل تداولها أو خصمها لدى هذا البنك أو بنك آخر، ويكون قبول البنك لورقة تجارية أوتعهده بدفعها في تاريخ الإستحقاق في حالتين:

1-عندما تريد المؤسسة تمويل مخزونا فإنها تحتاج إلى ثقة البنك تجاه ورديها وهنا يقبل البنك أو يتعهد بدفع ورقة تجارية مسحوبة من طرف المورد على العميل.

2-عندما تطلب المؤسسة من البنك الذي يتعامل معها أن يعينها على تسيير خزينتها ولكن قد يكون البنك نفسه يعاني من مشاكل في الخزينة، فتضطر المؤسسة إلى اللجوء إلى بنك آخر للحصول على قروض. هذا الأخير يطلب ثقة البنك الأول الذي تتعامل معه المؤسسة فيقبل هذا الأخير ورقة تجارية أو يتعهد بالإمضاء وقد يكون القرض مقسما من حيث التمويل وتحمل الخطر بين البنكين.

ويتلقى البنك في مقابل إقراض توقيعه عمولة، وهذه العمولة غالبا ما تكون نسبة معينة من قيمة الكمبيالة يراعى في تحديدها مقدار الخطروقد يطلب البنك ضمانات إذا لم يثق في سمعة العميل.

## المطلب الثاني: التمويل البنكي القصير الأجل للتجارة الخارجية:

تلعب البنوك التجارية دورا مهما في تمويل التجارة الخارجية والإعتمادات المستندية هي من أهم التقنيات المستخدمة في التمويل كونها أمان وإئتمان.

### الفرع الأول: الإعتماد المستندي

**أولا: تعريف**: يعرف الإعتماد المستندي على أنه "تعهد كتابي صادر من بنك بناءا على طلب مستورد بضائع لصالح مصدرها، يتعهد فيها البنك بدفع أو قبول كمبيالات مسحوبة عليه في حدود مبلغ معين، ولغاية أجل محدد مقابل إستلامه لمستندات طبقا لشروط الإعتماد والتي تظهر شحن بضاعة معينة بمواصفات وأسعار محددة"[3].

---

[1] Gerard Alfonsi, Paul Gradjean, Op-cit, P357.

[2] سليمان ناصر، مرجع سابق، ص ص 240، 241.

[3] صلاح الدين حسن السيسي، **القطاع المصرفي والاقتصاد الوطني وغسيل الاموال**، الطبعة الاولى، عالم الكتب، القاهرة، 2003، ص 20.

إن الإعتماد المستندي بهذا المفهوم يشجع التجارة الخارجية من خلال ضمان حق كل طرف من أطراف العملية، وقد ينشأ الإعتماد المستندي من خلال الحاجة إلى إجراء المعاملات التجارية الخارجية عن طريق وسيط محل ثقة بين المصدر والمستورد حتى يطمئن المصدر إلى أن بضاعته بيعت بالسعر المتفق عليه وأنه إستلم ثمنها حال شحنها، وحتى يطمئن المستورد كذلك بأنه لن يدفع ثمن البضاعة إلا بعد التأكد من شحنها وإستلامه لمستندات شحن البضاعة وملكيتها.

يسمى هذا النوع من القروض بالمستندي لأنه يتطلب تقديم مستندات معينة، ووثائق محددة كمستندات الشحن والفواتير المتعلقة بالبضاعة، وغير ذلك من المستندات المطلوبة.

**ثانيا: آلية عمل الإعتماد المستندي[1]:**

تتم عملية الإعتماد المستندي بين الأطراف الأربعة الآتية:

-طالب فتح الإعتماد (المستورد).

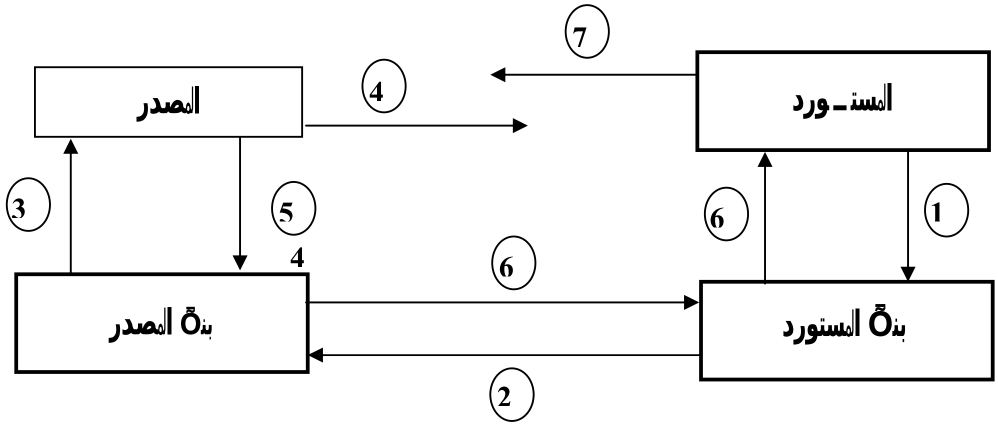
-البنك مصدر الإعتماد (بنك مستورد).

-المستفيد من الإعتماد (المصدر).

-البنك مبلغ الإعتماد (بنك المصدر).

ويمكن توضيح الآلية التي يتم بها الإعتماد المستندي في الشكل (2-04)

**الشكل (2-04): آلية الإعتماد المستندي.**




[1] عبد المعطي رضا ارشيد، محفوظ احمد جودة، **ادارة الائتمان**، الطبعة الاولى، دار وائل عمان، 1999، ص 126.

**Source** : Gerard Alfonsi; Paul Grandjean;opcit, p358.

(1)-الأمر بفتح الإعتماد.

(2)- إرسال إشعار بفتح الإعتماد.

(3)-تبليغ إشعار الفتح.

(4)-إرسال البضاعة.

(5)-تسليم الدفاتر مقابل التسديد.

(6)-إرسال الدفاتر مقابل التسديد.

(7)-سحب البضاعة.

**ثالثا: أشكال الإعتماد المستندي:** للإعتماد المستندي عدة أشكال نذكر من بينها:[1]

1-**الإعتماد المستندي القابل للنقض:** يحق فيه للمستورد أو البنك فاتح الإعتماد تعديله أو إلغاءه دون الحاجة للحصول على موافقة المصدر (المستفيد) المسبقة كما أنه لا يمثل إلتزاما على البنك فاتح الإعتماد ولا على البنك مبلغ الإعتماد طالما أن البضاعة لم تشحن ولكن هذا الحق يلغى بمجرد وضع البضاعة على ظهر الباخرة.

**2-الإعتماد المستندي غير القابل للنقض**: يمثل إلتزاما على البنك فاتح الإعتماد وبالتالي على المستورد، ولا يمكن للبنك الذي أصدره أن يتراجع عنه إذا ما تم تبليغه للمصدر (المستفيد)، كما ولا يجوز إجراء أي تعديل عليه دون موافقة جميع الأطراف المشتركة في الإعتماد.

**3-الإعتماد المعزز:** يمثل إلتزاما على البنك الذي قام بتبليغ الإعتماد للمستفيد (المصدر)، ولا يحق له الرجوع عنه، وعليه أن يدفع قيمة المستندات المقدمة إليه من قبل المصدر والمطابقة لشروط الإعتماد حتى وإن توقف البنك فاتح الإعتماد عن دفع قيمة هذه المستندات.

**4-الإعتماد غير المعزز:** بموجبه يحق لبنك المصدر أن يتخلى عن دفع قيمة المستندات للمصدر بالرغم من مطابقتها لشروط الإعتماد، وهذا فيما إذا توقف البنك فاتح الإعتماد عن دفع قيمة المستندات.

[1] زياد سليم رمضان، محفوظ احمد جودة، **ادارة البنوك**، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 1996، ص ص 154-155.

### الفرع الثاني: التحصيل المستندي

إلى جانب تقنية الإعتماد المستندي هناك تقنية أخرى تستخدمها البنوك لتمويل التجارة الخارجية تسمى التحصيل المستندي وهي آلية يقوم بموجبها المصدر بإصدار كمبيالة وإعطاء كل المستندات إلى البنك الذي يمثله، حيث يقوم هذا الأخير بإجراءات تسليم المستندات إلى المستورد أو بنكه مقابل تسليم مبلغ الصفقة أوقبول الكمبيالة.

وفي التحصيل المستندي فإن إلتزام المصدر لا يتعدى التعهد بإرسال البضاعة، كما أن المستورد لا يمكنه تسلم المستندات إلا إذا قبل الكمبيالة أو سدد المبلغ[1].

### الفرع الثالث: خصم الكمبيالات المستندية:

خصم الكمبيالات المستندية هي إمكانية متاحة للمصدر كي يقوم بتعبئة الكمبيالة التي تتم سحبها على المستورد وإذا كان الأمر في التحصيل المستندي يتمثل في التكليف الذي يحصل عليه بنك المصدر في تحصيل دين المصدر على المستورد، فإنه في حالة خصم الكمبيالات المستندية يطلب المصدر من بنكه أن يخصم له الورقة ويتحصل المصدر على قيمة الورقة نقدا في حين يحل البنك محله في الدائنية إلى نهاية تاريخ الإستحقاق.

## المطلب الثالث: أساليب التمويل الإسلامي للمؤسسات.

يقصد بالتمويل البنكي الإسلامي ذلك الأسلوب التمويلي الخاضع في طبيعته وصيغه لتعاليم الشريعة الإسلامية، ويتم فيه تحديدا إستبدال علاقة القرض بعلاقة المشاركة وعلاقة الفائدة بعلاقة الربح، وهذه العلاقة هي التي تحدث التغيير الجذري في الأدوات والإهتمامات[2].ويشتمل التمويل البنكي الإسلامي على مزيج متنوع من الصيغ والأساليب التي توفر أفضل الاختيارات لأصحاب المشروعات خاصة الصغيرة والمتوسطة سوف نتعرض لها فيمايلي:

### الفرع الأول: التمويل القصير الأجل:

يتخذ التمويل القصير الأجل المقدم من طرف البنوك الإسلامية للمؤسسات الصور الآتية:

---

[1] الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 119.

[2] خالدي خديجة، موساوي زهية، **دور البنوك الاسلامية في التنمية الاقتصادية**، ملتقى وطني حول البنوك التجارية والتنمية الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، ديسمبر 2004، ص 185.

## الفرع الأول: المرابحة:

"المرابحة هي عقد بيع بالسعر العائد مضافا إليه هامش الربح معروف ومتفق عليه بين المشتري والبائع"[1] وتكتسي المرابحة شكلين:

*المرابحة للآمر بالشراء: حيث يقوم البنك بطلب من المؤسسة بشراء سلعة معينة محددة الأوصاف، ويدفع ثمنها للبنك مضافا إليه أجر معين مقابل قيام البنك بهذا العمل.

*مرابحة مقترنة بالوعد: وتكون العملية التجارية في هذه الحالة ثلاثية الأطراف، ما بين البائع والمشتري والبنك بإعتباره تاجرا وسيطا بين البائع الأول والمشتري، والبنك لا يشتري السلع هنا إلا بعد تحديد المشتري لرغباته، ووجود وعد مسبق بالشراء.

يقوم البنك بشراء السلع حسب المواصفات التي يتطلبها العميل (المشتري) ويقوم ببيعها مرابحة للواعد بالشراء[2]. ويتم التسديد حسب المدة المتفق عليها، وعموما تتراوح ما بين 6 أشهر و24 شهرا[3].

تعتبر المرابحة من أكثر صيغ التمويل إستعمالا، ويمكن أن تستخدم لتمويل جزئي لأنشطة العملاء الصناعية أو التجارية أو غيرها، حيث تمكنهم من الحصول على السلع المنتجة والمواد الخام والآلات والمعدات من داخل القطر أو من خارجه (الإستيراد).

ونظرا لربحها المضمون من جهة وقصر أجلها من جهة أخرى، تمثل المرابحة أهم أنشطة البنوك الإسلامية

حيث يطبقها بعض هذه البنوك بنسبة تصل إلى 90% من إجمالي تمويلاته[4].

## الفرع الثاني: السلم:

يعرف السلم على أنه "عقد بيع مع التسليم المؤجل للسلع"[5] وخلافا للمرابحة لا يتدخل البنك بصفته بائع لأجل سلع مشتراة بطلب من عميله ولكن بصفته المشتري بالتسديد نقدا لسلع تسلم له مؤجلا.بمعنى أن السلم

---

[1] حيدر ناصر، مرجع سابق، ص 10.

[2] محمد عبد الحليم عمر، **التمويل الاسلامي للمشروعات الصغيرة القائمة على اسلوب الدين التجاري**، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس، سطيف، ماي 2003، ص 3.

[3] Farouk Bouyakoub, op-cit, P275.

[4] سليمان ناصر، **النظام المصرفي في الجزائر: الواقع والآفاق**، الملتقى الوطني الاول حول النظام المصرفي الجزائري، واقع وآفاق، جامعة 8 ماي 1945، قالمة نوفمبر 2001، ص 158.

[5] حيدر ناصر، مرجع سابق، ص 11.

معاملة مالية يتم بموجبها تعجيل دفع الثمن وتقديمه نقدا إلى البائع الذي يلتزم بتسليم بضاعة معينة مضبوطة بصفات محددة في أجل معلوم، ويحقق بيع السلم مصلحة كلا الطرفين:

*البائع وهو المسلم إليه حيث يحصل عاجلا على ما يريد من مال مقابل إلتزامه بالوفاء بالمسلم فيه آجلا، فهو يستفيد من ذلك لتغطية إحتياجاته المالية.

*المشتري وهو البنك الممول الذي يحصل على السلعة التي يريد المتاجرة بها في الوقت الذي يريده وبسعر أرخÖ، لأنه عادة بيع السلم يكون أرخÖ من بيع الحاضر، فيأمن بذلك من تقلب الأسعار ويحقق البنك عوائد تتمثل في الفارق بين سعر الشراء وسعر البيع للسلع بعد إستلامها.

### ğlلf التÛǴيĘ[1]:

يصلح بيع السلم للقيام بتمويل عمليات زراعية حيث يتعامل البنك الإسلامي مع المزارعين الذين من المتوقع أن تتوفر لديهم السلع في الموسم من محاصيلهم أو محاصيل ğيرهم، فيقدم لهم البنك بهذا التمويل خدمة جليلة ويدفع عنهم كل مشقة لتحقيق إنتاجهم.

يستخدم بيع السلم كذلك في تمويل المراحل السابقة لإنتاǰ وتصدير السلع والمنتجات الرائجة وذلك بشرائها سلما وإعادة تسويقها بأسعار مجزية.

ويطبق بيع السلم لتمويل الحرفيين وصغار المنتجين عن طريق إمدادهم بمستلزمات الإنتاǰ كرأâ مال سلم، مقابل الحصول على بعض منتجاتهم وإعادة تسويقها، ويمتاز بيع السلم بإستجابته لحاجات شرائح مختلفة ومتعددة من الأشخاî سواء المنتجين، أو الزراعيين أو الصناعيين أو المقاولين أو من التجار، وإستجابته لتمويل نفقات التشغيل أو النفقات الرأǆالية.

### الفرţ الثاǬ: البيع الآجل

"البيع الآجل عقد بمقتضاه يتم الإتفاق على تسليم بضاعة حاضرة مقابل ĥن مؤجل يتفق عليه، وفائدته توفير قدر من التمويل للمشتري حتى يتمكن من دفع الثمن بعد فترة من الزمن يتفق عليها"[2].

في كثير من الحالات تكون المؤسسة في ضيق مالي وتحتاǰ إلى السيولة حتى تتمكن من مواصلة نشاطها، وهنا تظهر أǿية البيع الآجل بالنسبة للمؤسسات خاصة الصغيرة والمتوسطة التي كثيرا ما تجد نفسها في هذه الوضعية،

---

[1] خالدي خديجة، زهية موساوين مرجع سابق، î 190.

[2] خوĈ رابح، حساĈ رقية، **ǈاâ تويل وترقية المؤسساğ الصغيرة والمتوسطة في الجزائر**، الدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباâ، سطيف، ماي 2003، î 17.

لأن البيع الآجل يسمح لها بتسديد الثمن بعد فترة، حيث تتمكن خلالها من الحصول على الأموال اللازمة، وتبرز مزايا البيع الآجل أكثر بالنسبة للمؤسسات التجارية والصناعية، فالأولى تحتاج إلى شراء السلع والمنتجات لإعادة بيعها ومزاولة نشاطها بطريقة عادية، والثانية يسمح لها بالحصول على المواد الخام أو السلع الوسيطية التي تحتاجها في العملية الإنتاجية، كما يتيح للمؤسسة فرصة المفاضلة بين الشراء نقدا بالسعر الآجل الذي يعكس تغيرات السوق المتوقعة، والشراء بالدفع الفوري نقدا، فإذا رأى صاحب المؤسسة مصلحته في الشراء بالسعر الآجل فإنه يحصل بذلك على تمويل قصير الأجل بشكل يتناسب مع مقدرته التمويلية والتغيرات المتوقعة في أسعار السوق.

## المطلب الثاني: التمويل متوسط الأجل

في البنوك التقليدية مبلغ القرض المتوسط الأجل يوضع تحت تصرف العميل بتحويله إلى حسابه الجاري، وسعر الفائدة يكون محددا مسبقا، وفي البنوك الإسلامية يتخذ التمويل المتوسط الأجل الصيغ الآتية:

### الفرع الأول: الاستصناع

يعرف عقد الإستصناع على أنه "طلب صنع شيء ما على صفة معينة بثمن معلوم، ويجب وصف الشيء المطلوب بدقة وتحديد مقاساته ومادته الخام...الخ، وذلك نظير ثمن معين يقدم للصانع"[1].

### أهميته[2]:

فتح عقد الإستصناع مجالات واسعة أمام البنوك الإسلامية لتمويل الحاجات العامة والمصالح الكبرى للمجتمع وللنهوض بالإقتصاد الإسلامي.

يستخدم عقد الاستصناع في صناعات متطورة ومهمة جدا في الحياة المعاصرة كإستصناع الطائرات والقاطرات والسفن، ومختلف الآلات التي تصنع في المصانع الكبرى أو المعامل اليدوية.

ويطبق عقد الإستصناع كذلك لإقامة المباني المختلفة في المجمعات السكنية والمستشفيات والمدارس والجامعات، إلى غير ذلك مما يؤلف شبكة الحياة المعاصرة المتطورة.

وتطبيق الإستصناع بهذه الطريقة هو نوع من التمويل المتوسط الأجل وذلك على أساس أن أشغال البناء تتميز عادة بالتأخر في الإنجاز في معظم الدول النامية ومنها الإسلامية، ويمكن أن يتم الإستصناع في الأجل القصير

[1] بودلال علي، فيصل بوطيبة، **مساهمة البنوك الاسلامية في التنمية المستدامة**، ملتقى وطني حول البنوك التجارية والتنمية الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، ديسمبر 2004، ص 207.

[2] خالدي خديجة، موساوي زهية، مرجع سابق، ص 191.

إذا كان البناء تركيبا أو مايسمى بالبناء الجاهز، ويمكن أن يكون قصير الأجل كما في الصناعات الغذائية (تعليب وتجميد المنتجات الطبيعية).

### الفرع الثاني: التمويل بالإجارة:

الإجارة هي الكراء وهو معروف لدينا اليوم ومعناه " أن يستأجر شخص ما شيئا معينا لا يستطيع الحصول عليه أو لايريد ذلك لأسباب معينة، ويكون ذلك نظير أجر معلوم يقدمه لصاحب الشيء"[1]

وتعرف كذلك على أنا "عقد يتضمن تحديد صفة العين المؤجر، وتمكين المستأجر منها، وتعهد مالكها بصيانتها"[2].

تشبه هذه الصيغة في التمويل، صيغة القرض الإيجاري الذي تقدمه البنوك التقليدية غير أنه في هذه الحالة لا تدفع فوائد ربوية،و تنقسم الإجارة إلى:

**أولا: الإجارة المنتهية بالتمليك:** يقوم البنك بإقتناء الأصول إستجابة لطلب من أحد عملائه، ويقوم بتأجيره إياها، مع إمكانية تمليكه لها في نهاية مدة العقد أو خلالها.

تتخذ الإجارة المنتهية بالتمليك في البنوك الإسلامية صورتان حيث تقوم هذه الأخيرة بشراء المنقولات (آلات معدات، تجهيزات) أو العقارات لوحدها، أو بالمشاركة مع عملائها، ففي الحالة الأولى نكون أمام إجارة منتهية بالتمليك في شكلها العادي، وبالتالي يمنح الخيار للزبون طبقا للإتفاق وذلك إما أن يمتلكها في نهاية العقد أو يرجعها للبنك، أما في الحالة الثانية نكون أمام إجارة بالمشاركة، يمنح بموجبها كذلك للعميل فرصة شراء نصيب البنك عند نهاية العقد، وخلال الفترة الفاصلة بين بداية العقد ونهايته يكون البنك مالكا مع المستأجر الأصل المؤجر، ويحصل منه على إيجار مقابل إستخدامه الأصل وإنتفاعه به[3].

**ثانيا: الإجارة التشغيلية:** يقوم البنك الإسلامي بموجب هذا الأسلوب بإقتناء أصول مختلفة تستجيب لحاجات جمهور متعدد من المستخدمين، وتتمتع بقابلية جيدة للتسويق سواء على المستوى المحلي أو الدولي، ويتولى البنك إجارة هذه الأصول لأي جهة ترغب في إستخدامها خلال مدة محدودة يتفق عليها، وبإنتهاء تلك المدة تعود إلى حيازة البنك ليبحث من جديد عن مستخدم آخر يرغب في إستئجارها.

---

[1] محمد بوجلال، **البنوك الاسلامية**. المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، بدون تاريخ، ص 38.

[2] خوني رابح، حساني رقية، مرجع سابق، 18.

[3] كمال رزيق، مسدور فارس، **صيغ التمويل بدون فوائد للفلاحين**، الملتقى الدولي حول: تنمية الفلاحة الصحراوية كبديل للموارد الزائلة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، اكتوبر2002، ص 157.

وتصل مدة الإيجار إلى خمس سنوات، وأثناء فترة الإيجار تظل ملكية الأصل للبنك في حين ملكيته المادية وحق إستخدامه تعود للمستأجر، ويتم الإتفاق على جدول دفع الإيجار طبقا لحجم مبلغ التمويل وشروطه بين البنك والمستأجر.[1]

تناسب عمليات الإجارة التشغيلية أساسا الأصول ذات القيمة العالية والتي تتطلب مبالغ كبيرة لإمتلاكها، من هذه الأصول: الطائرات، السفن...كما تناسب الأصول التي من شأنها أن تلبي إحتياجات ظرفية لجهات متعددة.

## المطلب الثاني: التمويل الطويل الأجل:

تعرض البنوك الإسلامية صورا متعددة لتمويل المؤسسات في الآجال الطويلة نذكر من بينها:

### الفرع الأول: المشاركة:

تتطلب المشاركة، مشاركة العميل بنسبة في رأس المال إلى جانب عمله وخبرته ويقوم البنك بتمويل النسبة الباقية على أساس المشاركة في الناتج المحتمل ويشترط في هذه الصيغة تحديد عائد عمل المشارك بعمله كنسبة محددة من ربح غير معروف، ويتم توزيع الأرباح في حالة تحقيقها بين العمل ورأس المال على أساس:

1-أن حصة الشريك كعائد عمل تمثل نسبة من صافي الربح المحقق.

2-أن يوزع الباقي بين البنك والشريك بنسبة ما ساهم به كل منهما في رأس المال.

في حين يتم توزيع الخسارة في حالة تحقيقها بين البنك والشريك على أساس النسبة المساهم بها كل منهما، ولا عائد لعمل الشريك.[2]

وهذا النوع من التمويل ينجز حسب الصيغتين التاليتين[3]:

***المشاركة النهائية : (المشاركة الدائمة):**

---

[1] مرجع سابق، ص 156.

[2] بن منصور عبد الله، مرابط سليمان، **تقييم تجربة بنك البركة في إطار إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية**. الدورة التدريبية الدولة حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير ادائها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس، سطيفن ماي 203، ص 2.

[3] خالدي خديجة، موساوي زهية، مرجع سابق، ص ص 187، 188.

يشارك البنك في تمويل مشروع بصفة دائمة ويقبض دوريا حصته من الأرباح بصفته صاحب المشروع وتستمر هذه المشاركة في الأصل إلى حين إنتهاء الشركة أو المشروع.

***المشاركة المتناقصة**: لا يقصد من وراء التعاقد بقاء البنك الإسلامي وإستمراره في المشاركة إلى حين إنتهاء المشروع، بل يعطي الحق للمشارك أن يحل محله في ملكية المشروع، ويوافق البنك على التنازل عن حصته في المشروع دفعة واحدة أو على دفعات حسب ما تقتضي الشروط المتفق عليها، ولعل أكثر صور تطبيق المشاركة المتناقصة إنتشارا تلك التي يتم بموجبها إتفاق الطرفين على تنازل البنك عن حصته تدريجيا مقابل سداد الشريك منها دوريا من العائد الذي يؤول إليه أو من موارد خارجية أخرى، وذلك خلال فترة يتفق عليها، وعند إنتهاء عملية السداد يصبح الشريك هو المالك الوحيد للمشروع بعد خروج البنك.

إن البنوك الإسلامية توفر بأسلوب التمويل بالمشاركة السيولة الكافية للعملاء على المدى الطويل وهي تمثل طرفا مشاركا فعالا في المشروع إذ تساهم في تحديد طرق الإنتاج وفي ضبط توجهات المؤسسات، وتراقب الأداء وتشارك في نتائج النشاط، من ربح أو خسارة دون أن تثقل كاهل العميل بديون وإلتزامات مالية يكون مجبرا على تسديدها في كل الأحوال.

## الفرع الثاني: المضاربة:

في الكثير من الأحيان نجد أشخاصا يمتلكون القدرة على العمل والإبتكار ولكنهم يفتقرون المال لتحقيق أعمالهم وإبتكاراتهم، أو بصفة عامة القيام بنشاطاتهم الإقتصادية، وقد أجاب الفكر الإسلامي عن هذه المشكلة، بتطويره لعقد التمويل بالمضاربة.

تعريف: "إن المضاربة صيغة خاصة للمشاركة التي من خلالها أحد الطرفين (البنك) يقدم رأس المال والطرف الآخر (الشريك المضارب) المهارة، توزع الأرباح المحققة بتظافر هاذين العاملين بين البنك وشريكه بنسب متفق عليها، غير أنه يتحمل مقدم رؤوس الأموال وحده الخسارة في حدود الأموال المقدمة".[1]

ويمكن أن تكون المضاربة مطلقة أو مقيدة[2].

***المضاربة المطلقة**: وهي دفع مال المضاربة بدون تعيين العمل، والمكان والزمان وصفة العمل ومن يعامله، فالشريك المضارب يكون حرا في إستثمار رأس مال المضاربة.

[1] حيدر ناصر، مرجع سابق،

[2] بن منصور عبد الله، مرابط سليمان مرجع سابق، ص 5.

***المضاربة المقيدة:** وهي التي تقيد بزمان ومكان ونوع العمل أو سلعة معينة أو البائع أو المشتري ،وعمل المضارب في غير ما إتفق عليه يبطل المضاربة.

إن تقديم البنوك الإسلامية لهذا النوع من التمويل للمستثمرين أصحاب المشاريع القادرين على العمل سواء كانوا من الفنيين: كالأطباء والمهندسين أم كانوا من أصحاب الخبرات العملية في التجارة والحرف اليدوية المختلفة يوفر لهم التمويل اللازم لإنجاز مشاريعهم مقابل حصة من الربح متفق عليها.

### الفرع الثاني: التمويل بالإجارة:

تستند إلى نفس الإجراءات المتخذة في حالة التمويل بالإجارة المتوسط الأجل غير أن الإختلاف يكمن في فترة الإجارة التي تزيد في هذه الحالة عن خمس سنوات.[1]

[1] Farouk Bouyakoub, Op-cit, P277.

## خلاصة الفصل الثاني:

لقد تبين لنا من خلال هذا الفصل أن للمؤسسة عدة مصادر يمكن من خلالها الحصول على التمويل في الآجال المختلفة، حيث تعرضنا في المبحث الأول إلى مصادر التمويل المتوسطة وطويلة الأجل وخلصنا إلى أنها تنقسم إلى قسمين:

الأموال الخاصة والتي تتشكل من الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة، هذه الأخيرة التي تمثل أفضل مصدر للتمويل بإعتبارها لا تمثل إلتزام يجب تسديده في وقت معين.

والأموال المقترضة سواء بإصدار السندات أو باللجوء إلى الهيئات المالية أو البنوك للحصول على القروض الطويلة والمتوسطة الأجل، أو بالإعتماد على قرض الإيجار الذي على الرغم من المزايا التي يتمتع بها إلا أنه يؤخذ عليه تكلفته المرتفعة.

بينما المبحث الثاني خصصناه لمصادر التمويل القصيرة الأجل ورأينا بأنها تتشكل من الإئتمان التجاري والقروض البنكية التي تعرضها البنوك في شكل نقدي أو في شكل ضمانات، كما تم التعرض إلى التمويل البنكي القصير الأجل للتجارة الخارجية وبينا بأن الإعتماد المستندي يمثل أهم التقنيات المستخدمة في هذا المجال.

وفي المبحث الثالث تناولنا فيه أساليب التمويل الإسلامي للمؤسسات وخلصنا إلى أن البنوك تقدم مزيج متنوع من صيغ التمويل في الآجال الطويلة، المتوسطة والقصيرة الأجل.

**تمهيــد:**

يعتبر التمويل عنصرا ضروريا للمؤسسة مهما كان مجال نشاطها ( صناعة، فلاحة، تجارة، خدمات) لأنه يضمن لها البقاء و النمو و التطور. و للحصول على هذا العنصر الحيوي تلجأ إلى مؤسسات أخرى تعتبر كشرايين لتزويدها بالموارد المالية الضرورية و هي البنوك و المؤسسات المالية، لذلك فإن العلاقة بين البنوك و المؤسسات هي علاقة أكيدة و ضرورية.

إن حجم التمويل المقدم من قبل البنوك للمؤسسة يجب أن يتناسب مع احتياجاتا، و أي زيادة قد تؤدي إلى إختلال في وضعيتها المالية، هذا الترابط و التناسق بين المؤسسة و البنك يشكل ما يسمى بنظام التمويل.

سنحاول من خلال هذا الفصل أن نسلط الضوء على نظام تمويل المؤسسات في ظل الإصلاحات التي شهدها القطاع البنكي في الجزائر.

## المبحث الأول: نظام تمويل المؤسسات قبل الإصلاح البنكي 1990:

بادرت السلطات العمومية بعد الإستقلال إلى وضع نظام لتمويل حركة التطور و ذلك بإنشاء جهاز بنكي يتوافق مع نموذج التنمية الإقتصادية، و قد شهد هذا الأخير إصلاحات عديدة تماشت مع الإصلاحات الإقتصادية التي عرفها الاقتصاد الجزائري و الذي شرع في إصلاح الهياكل بصدور القوانين المتعلقة بإستقلالية المؤسسة العمومية بما في ذلك البنوك، و بالتالي إعادة النظر في العلاقة التي تربط البنوك مع باقي المتعاملين الإقتصاديين.

### المطلب الأول: نظام التمويل خلال العشرية 66- 86:

أمام شحة المواد المالية، و رفض البنوك الأجنبية الخاصة تمويل المؤسسات الوطنية، أسندت عملية تمويل الإستثمارات العمومية المخططة إلى الخزينة و البنك المركزي بصفة مباشرة.

#### الفرع الأول: مكونات النظام المالي (1) :

**أولا: الخزينة العمومية:** لم تلعب الخزينة العمومية دور الممثل المالي للدولة فحسب بل إلى جانب ذلك كانت المشرف على النشاط المالي و المنسق بين المتدخلين الاقتصاديين في مجال وسائل الائتمان و المكلفة بتمويل الإستثمارات العمومية.

**ثانيا: البنك المركزي:** لم يلعب البنك المركزي في هذه الفترة الدور المنوط به، فالبنوك التجارية كانت تحت سلطة وزارة المالية مما قلل من قدرته على مراقبة الكتلة النقدية، و الخزينة العمومية هي من تحدد حجم الائتمان المقدم للاقتصاد.

**ثالثا: الهيئات المالية البنكية:** و هي الهيئات المكلفة باستقبال الودائع من الجمهور و تقديم القروض و قد اختصت كل واحدة في مجال معين.

*البنك الوطني الجزائري: يمول قطاعي الصناعة الثقيلة و النقل.

*البنك الخارجي الجزائري: اختص في تمويل قطاعي الطاقة و النقل البحري.

*القرض الشعبي الجزائري: تخصص في تمويل قطاعي الصناعات الخفيفة و الخدمات.

*بنك الفلاحة و التنمية الريفية: تخصص في تمويل القطاع الفلاحي و الأنشطة المختلفة بالريف.

---

(1) AMMOUR Benhalima, **le Système Bancaire Algérien**. Edition DAHLEB, Alger, 1997, p.p: 46-58.

*بنك التنمية المحلية: يمنح القروض لصالح الهيئات و الجماعات المحلية.

**رابعا: المؤسسات المالية غير البنكية:** لا تستقبل الودائع من الجمهور و لا تقدم القروض بشكل مباشر و هي:

***البنك الجزائري للتنمية**: و هو بنك أعمال مكلف بجمع الإدخار على المدى المتوسط و الطويل و توجيهه لتمويل الإستثمارات خصوصا المنتجة، كما أسندت إليه مهمة تسيير القروض الطويلة الأجل الممنوحة من طرف الخزينة إلى كافة المؤسسات العمومية بغرض إنجاز مشاريعها الإستثمارية المخططة.

لكن ما حدث في الواقع كان مخالفا لما هو منصوص عليه، فالبنك الجزائري للتنمية لم يتمكن من تعبئة الإدخار المتوسط و الطويل الأجل، و الموارد التي استخدمها في عملية التمويل كانت تقدم له من طرف الخزينة.

***الصندوق الوطني للتوفير و الإحتياط و شركات التأمين**: لعبت هذه الهيئات دور إعادة إستعمال مداخيل مختلف الأعوان الإقتصادية سواء كانت في شكل ودائع إدخار أو علاوات تأمين.

**الفرع الثاني: تمويل المؤسسات العمومية:**

**أولا: الإجراءات التمويلية الإدارية:** يتم تمويل الإستثمارات العمومية وفقا لإجراءات إدارية معقدة، تشترك فيها عدة أطراف للحصول على موافقة تمويل المشروع، و يتم ذلك على ثلاثة مستويات: [1]

**-تسجيل المشروع**: تسجل المؤسسة مشروعها ( أو مشاريعها إن كان لديها عدد معين من المشاريع) ضمن الهيئة المركزية للتخطيط، مع توضيح أسباب و أهداف القيام بهذا المشروع، و يقدم إلى مديرية التخطيط للوزارة الوصية، و عند الموافقة على المشروع من طرف الوزارة ترسل دراسة أولية حول المشروع إلى وزارة التخطيط للمصادقة عليها، و في حالة الموافقة يدون المشروع ضمن المخطط.

**-دراسة مخطط التمويل:** يرسل مشروع الإستثمار إلى وزارة المالية، ثم إلى البنك المركزي،و البنك الجزائري للتنمية، و إلى البنك التجاري الممول، الذين يجتمعون في المجلس الوطني للقرض، حيث تقوم اللجان التقنية بتحليل مخطط تمويل المشروع على ضوء الموارد المتاحة. فإذا تمت الموافقة على مخطط التمويل تحدد مختلف أنواع القروض.

---

[1] فريحة نشيدة ، **التمويل الداخلي للإستثمارات العمومية المنتجة في الجزائر 1962- 1994**. رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر، 1997، ص ص 75- 76.

**- التعاقد على القرض**: بعد الحصول على موافقة وزارة المالية بالتمويل، يتم إبرام عقد القرض الذي يوقع عليه كل من المؤسسة المستفيدة، و البنك المشرف على تمويلها.

**ثانيا- طرق تمويل المؤسسات العمومية:** يتم التمويل البنكي للمؤسسات العمومية بقيام هذه الأخيرة بتوطين كل عملياتها المالية في بنك واحد من بين البنوك التجارية الثلاثة * حتى تتمكن من متابعة و مراقبة التدفقات النقدية لهذه المؤسسات، و تقوم كل مؤسسة بفتح حسابين لها في البنك الذي وطنت فيه عملياتها المالية. و يتعلق الحساب الأول بتمويل نشاطات الإستثمار، بينما يستعمل الحساب الثاني لتمويل نشاطات الإستغلال [1].

**1- تمويل نشاط الإستثمار**: يتم تمويل الإستثمارات العمومية المخططة بواسطة ثلاثة أنواع من القروض:

*قروض متوسطة الأجل تتراوح مدتها بين 3 و 5 سنوات، و يتم التعاقد على القرض بين المؤسسة المشرفة على المشروع و البنك الأولي الذي يمسك حساباتها، و الذي يجد نفسه مجبرا على تقديم هذا النوع من القروض.

*قروض طويلة الأجل مدتها 7 سنوات فما فوق، و يتم التعاقد بهذا الصنف من القروض بين المؤسسة المستفيدة و البنك الجزائري للتنمية الذي يتكفل بتسيير القروض الطويلة الأجل و متابعة مدى مطابقتها لخصائص المشاريع المبرمجة في المخطط.

*التمويل عن طريق قروض خارجية تكتتب فيها كل من الخزينة و البنوك التجارية و المؤسسات العمومية، و للحصول عليها من طرف هذه الأخيرة يجب أن تحظى بموافقة وزارة المالية و رقابة البنك المركزي الجزائري.

في هذا النوع من القروض، البنك لا يهتم بمسألة عدم قدرة المؤسسة على التسديد ما دامت الدولة تنوب عن المؤسسات في تسديد قروضها البنكية.

**2- تمويل نشاط الإستغلال**: تتكفل البنوك التجارية بهذا النوع من التمويل من خلال منح قروض قصيرة الأجل بناء على الودائع الموجودة لديها، و قد سجلت هذه القروض توسعا ملحوظا في تمويل الإستثمارات المخططة، و من بين هذه العوامل التي أدت إلى هيمنة القروض القصيرة الأجل في تمويل الإقتصاد،

---

* CPA , BEA, BNA

(1) الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 182.

إرتفاع نسبة الودائع الجارية مقارنة بالودائع لأجل، و هذا يدل على النقص الكبير في الموارد الثابتة و بالتالي الإعتماد على الودائع الجارية في منح القروض.

## الجدول رقم (3-01): توزيع القروض المصرفية للإقتصاد ( 1970- 1982)

الوحدة مليون دج

| السنوات / أنواع القروض | 1970 | 1971 | 1972 | 1973 | 1974 | 1975 | 1976 | 1977 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| قروض قصيرة الأجل | 4650 | 5068 | 6384 | 8229 | 11448 | 14021 | 11981 | 10735 |
| قروض طويلة و متوسطة الأجل | 1398 | 1550 | 4190 | 7546 | 10085 | 12153 | 16125 | 19471 |

| السنوات / أنواع القروض | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 |
|---|---|---|---|---|---|
| قروض قصيرة الأجل | 20946 | - | 36405,4 | 49701,7 | 59783,9 |
| قروض طويلة و متوسطة الأجل | 16764 | - | 13258,6 | 16302,5 | 17421,2 |

**المصدر:** فريحة نشيدة، مرجع سابق، ص 84.

## الجدول رقم (3-02) : تطور الودائع الجارية و الودائع لأجل لفترة 1970- 1981

الوحدة: مليار دج

| السنوات / أنواع الودائع | 1970 | 1971 | 1972 | 1973 | 1974 | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الودائع الجارية | 6,89 | 7,25 | 9,69 | 12,66 | 12,98 | 17,80 | 22,34 | 27,42 | 33,34 | 36,02 | 40,83 | 48,64 |
| الودائع لأجل | 1,47 | 0,97 | 1,39 | 1,44 | 1,52 | 1,77 | 2,53 | 3,40 | 5,24 | 7,50 | 9,10 | 11,20 |

**المصدر:** المرجع السابق، ص 84.

الملاحظ من الجدولين السابقين أن البنوك التجارية لم تتقيد بما تحتويه خزائنهما من ودائع في منح القروض و إنما تجاوزت إحتياطاتها من الودائع بلجوئها في أغلب الأوقات إلى البنك المركزي لإعادة التمويل خاصة و أن معدلات إعادة الخصم كانت مشجعة على ذلك ( 2,75% من سنة 1972 حتى سنة 1985) و هذا ما مكن القطاع البنكي من مواجهة طلبات قروض القطاع العمومي باستمرار.

بعد تعرضنا لأسلوب تمويل المؤسسات العمومية يتضح أنه لا يأخذ بعين الاعتبار التمويل الذاتي، فالمؤسسات العمومية التي كانت تحقق فائضا ماليا تخضع لسلسلة من الاقتطاعات إلى جانب الضرائب على الأرباح، و بموجب قانون المالية لسنة 1970 تم إلزام المؤسسات الوطنية و المؤسسات الصناعية و التجارية على وضع أقساط الإهتلاك و الإحتياطات لدى الخزينة العمومية عن طريق الاكتتاب في سندات التجهيز، و هذا حتى تقلص السلطة العمومية من إمكانية قيام المؤسسات بمشاريع استثمارية غير مسجلة في المخطط.

وابتداء من 1975 تخلصت المؤسسة العمومية من إجبارية وضع مخصصات الإهتلاك و الإحتياطات لدى الخزينة العمومية، و سمح لها بالتمويل الذاتي.[1]

## الفرع الثالث: تمويل القطاع الخاص :

لقد عرف القطاع الخاص إهمالا شبه كلي فيما يخص القروض التمويلية التي تحصل عليها باستثناء القطاع الزراعي الخاص الذي استفاد من بعض القروض البنكية في الفترة الممتدة ما بين تطبيق قانون الثروة الزراعية و بداية عشرية الثمانينات، و بلغ ما تحصل عليه القطاع الزراعي من القروض البنكية حوالي 5% من إجمالي استهلاك القطاع الزراعي.

أما المؤسسات الصناعية و التجارية، فكانت تعاملاتها مع البنوك تنحصر في عرض الموارد المالية اتجاه هذه الأخيرة، و إمكانية حصول القطاع الخاص على القروض عملية معقدة جدا تتطلب ضمانات حقيقية و شخصية، و إن تحصل عليها فإن معظمها قروض قصيرة الأجل موجهة لتمويل نشاط الاستغلال، و نادرا ما كانت المشاريع الاستثمارية للخواص تحضى بتمويل البنوك الجزائرية، و قد تحصل القطاع الخاص في الفترة 1980- 1987 على 32,8 مليون دينار من 160 مليار دينار قروض ممنوحة للاقتصاد الوطني أي ما يعادل 3 % من إجمالي القروض.[2]

---

[1] زغيب مليكة ، مرجع سابق ، ص ....

[2] علي بطاهر،الإصلاحات الحديثة للنظام المصرفي-قانون النقد و القرض10/90. رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر،1994، ص 82.

[3] الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 184.

**الفرع الرابع: الخصائص العامة لنظام التمويل في الفترة 66-86 :**

يتميز نظام تمويل الاقتصاد في هذه الفترة ( الاقتصاد المخطط) بجملة من الخصائص نلخصها فيما يلي[3]:

-اقتصار دور البنك المركزي على عملية إعادة تمويل الخزينة و البنوك التجارية دون أن يشارك في توجيه الموارد المالية أو رقابة تداولها في السوق؛

-إن سياسة التمويل المركزي التي اعتمدتها الدولة عظمت من دور الخزينة، و جعلت منها المتسبب الأول في دفع البنك المركزي إلى إصدار النقود بشكل لا يبرره الوضع النقدي، كما تكفلت بتوزيع القروض و بذلك همش دور النظام البنكي و أصبح يتميز بالسلبية المفرطة سواء على مستوى تعبئة الادخار أو على مستوى توزيع القروض؛

-تداخل الصلاحيات بين المؤسسات المالية العاملة ولد غموضا على مستوى نظام التمويل، حيث نجد أن الخزينة تتدخل في منح القروض كما لو كانت بنكا. و البنك المركزي يمنح قروض في السنوات الأولى من الاستقلال بصفة مباشرة في شكل تسبيقات نهائية، و البنوك التجارية تتدخل في منح القروض لقطاعات هي من اختصاص بنوك تجارية أخرى؛

-تتحمل الخزينة عبء تسديد الديون ( القروض) بالنيابة عن المؤسسات العاجزة عن الدفع، و قد ولد هذا الأمر بعض التراخي في دراسة و متابعة القرض من قبل البنك، و اللامبالاة بتكاليف المشروع من قبل المؤسسة مما أثر سلبا على التوازن الداخلي لهذه البنوك و المؤسسات؛

-قرارات التمويل و الاستثمار تحدد مركزيا بعيدا عن مؤسسات التمويل، و البنوك ليس لها الحق في إبداء رأيها فيما يتعلق بقرارات منح القروض التي تشرف على تقديمها، إذ كانت تمول المؤسسات التي وطنت عملياتها المالية فيها حتى و إن كانت لا تستجيب للمعايير المعمول بها في الأنظمة البنكية، و بالتالي أصبحت البنوك مجرد صراف يوفر السيولة اللازمة للمؤسسات العمومية، و في حالة نقص سيولة البنوك تتوجه إلى البنك المركزي لإعادة تمويلها عن طريق إعادة الخصم و بالتالي الإصدار النقدي الجديد.

و النتيجة الحتمية لهذه الخصائص هو التوسع المفرط بالنسبة لمستوى الأموال المتوفرة في السوق و الذي كان من الممكن أن تترتب عنه نسبة تضخم عالية، لولا وجود الجهاز المركزي لتخصيص الموارد و تحديد الأسعار بشكل إداري و مركز.[1]

---

[1] **الإشكالية المطروحة المنظومة المصرفية:** عناصر من أجل فتح نقاش اجتماعي. المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، الدورة 16، نوفمبر 2000 ، ص 21.

و لوضع حد لهذه الظاهرة، شرع في إصلاح مالي منذ 1986 يرمي إلى مراجعة نظام تمويل الإقتصاد و رد الاعتبار لوظيفة الوساطة المالية للبنوك.

## المطلب الثاني: استقلالية المؤسسات العمومية و نظام التمويل بعد 1986:

بدأت المرحلة الأولى من إصلاح الوضع القائم بتغيير نظام اتخاذ القرار من مركزي إلى لا مركزي و تمثلت الإصلاحات في البدء المؤسسات الوطنية حيث تم إعادة هيكلة 102 مؤسسة عمومية ليصبح عددها 400 مؤسسة، و مست هذه الإصلاحات نظام التمويل و تجسد ذلك في المصادقة على قانون 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986 و المتعلق بنظام البنوك و شروط الإقراض، و حمل هذا الأخير بعض التغيير خاصة فيما يتعلق بدور البنك المركزي و البنوك التجارية.

و بإصدار النصوص القانونية سنة 1988 المتعلقة باستقلالية المؤسسات العمومية تم تعديل قانون 86-12 بالقانون 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988 الذي ينادي باستقلالية البنوك و المؤسسة المالية وضرورة تعديل قواعد التمويل.[1]

### الفرع الأول: تعديل قواعد التمويل:

أصبحت طرق التمويل تستمد قواعدها من المبادئ الأساسية التي وضعها قانون 86-12 و أحكام قانون88-06 المتعلق باستقلالية البنوك.

**أولا: إصلاحات 1986:** في سنة 1986 تم المصادقة على قانون جديد حمل في طياته تعديلات جذرية للوظيفة البنكية، حيث تقوم فلسفة هذا القانون على إرساء المبادئ العامة و القواعد التقليدية للنشاط البنكي، و يهدف إلى إيجاد الإطار القانوني العام الذي يسير النشاط الخاص بكل مؤسسات الإقراض مهما كانت طبيعتها القانونية، و أهم النقاط التي تعرض لها هذا القانون نذكر:

**-التعريف بنشاط مؤسسات القرض** : يميز قانون 86-12 بين نوعين من مؤسسات القرض[2]:

*البنوك التجارية: و هي مؤسسات تستقبل الودائع مهما كان شكلها و مدتها و تمنح القروض كيفما كانت طبيعتها و مدتها، و بالتالي تفعيل دورها في تمويل الإستثمارات.

*مؤسسات القرض المتخصصة: حسب المادة 18 من هذا القانون فإن مؤسسات القرض المتخصصة لا تجمع إلا نوع معين من الموارد و لا تمنح إلا نوع معين من القروض المبين في وظيفتها القانونية.

[1] خالد منة، **العلاقة بين المؤسسة و البنك: محاولة تقييم الأداة في ظل إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية**.ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية الواقع و التحديات، جامعة الشلف، ديسمبر 2004، ص 211.

[2] Ammour BENHALIMA,opcit,p73.

**- إدارة القروض**: سمح قانون 86-12 للبنوك بمتابعة استخدام القرض و إتخاذ مختلف الإجراءات للحد من خطر عدم إسترداده[1].

**- دور البنك المركزي الجزائري**: بموجب قانون 86-12 استعاد البنك المركزي وظيفته كبنك للبنوك و مراقب لحجم الائتمان المقدم للإقتصاد، و أعيد النظر في علاقة البنك المركزي بالخزينة فيما يتعلق بالقروض الممنوحة لها و التي يقرر حدودها المخطط الوطني للقرض و بالتالي الحد من تدخلات الخزينة في تمويل الإقتصاد.

**- إنشاء المخطط الوطني للقرض**: و الذي تضعه وزارة المالية و ينفذه البنك المركزي و مؤسسات القرض ،و يقوم بتحديد الأهداف الواجب بلوغها فيما يخص تعبئة الموارد و الأولويات التي يجب مراعاتها في توزيع القروض، و تحديد مستوى التمويل عن طريق البنك المركزي و حجم التسبيقات المقدمة للخزينة. [2]

ما يمكن قوله إن الإصلاح البنكي لسنة 1986 قد قلص من دور الخزينة في نظام التمويل، كما وضع حدا لعمليات الإقتراض الأوتوماتيكي، غير أن قانون 86-12 لم يخل من النقائص و العيوب لأنه يحمل في مضمونه نوع من التناقض، فمن ناحية نجده ينص على ضرورة التقيد بالحدود التي يرسمها المخطط الوطني للقرض وفق الأهداف التنموية المخططة، و من ناحية أخرى ينادي بتطبيق اللامركزية في اتخاذ القرارات، و بالتالي نلاحظ استمرار نظام التخطيط في توجيه و تخصيص الموارد نتيجة استمرار التسيير الإداري الموجه.

**ثانيا: الإصلاحات الاقتصادية و المالية لسنة 1988:** تبقى الإصلاحات البنكية الموضوعة بقانون 86-12 تحمل رغبة و إرادة في تجديد نظام تمويل الاقتصاد هذه الإرادة التي تجسدت في إصدار قوانين استقلالية المؤسسة سنة 1988 و التي بدأ الحديث عنها فعلا بصدور قانون 88-01 الذي يهدف إلى إعطاء نفس جديد و ديناميكية للاقتصاد و حرية في تسيير المؤسسات العمومية وفق مفهومي الفائدة و المردودية.

لقد أعلنت النصوص التشريعية المصادق عليها في إطار الإصلاحات المطبقة سنة 1988 ضرورة الفصل بين ملكية رأس مال المؤسسة والإدارة ( من خلال إنشاء صناديق المساهمة* دون أن تتدخل في تسييرها)،

* صناديق المساهمة مؤسسات استثمارية تقوم لحساب الدولة باستثمارات اقتصادية عن طريق مساهمتها في رأسمال المؤسسات العمومية المستقلة لخلق أرباح دون أن تتدخل في إدارتها. و للإطلاع أكثر انظر :

-كتوش عاشور،بلعزوز بن علي، **واقع المنظومة المصرفية و منهج الإصلاح**. ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية واقع و تحديات ،جامعة الشلف، ديسمبر 2004 ، ص 495.

[1] Mourad BENCHENHOU,**la banque et le financement de l'économie en Algérie**. In :l'entreprise et la banque,OPU,Alger,1994,p11.

[2] للإطلاع أكثر على المخطط الوطني للقرض أنظر:

نصيرة عقبة، **واقع النظام المصرفي الجزائري في ظل الإصلاحات الاقتصادية و أثره على تمويل الاستثمار**.رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة باتنة،2003، ص 84.

و عندما تصبح المؤسسات العمومية مستقلة فإنها تخضع في تسييرها لقواعد القانون التجاري، و بالتالي فهي معرضة للتصفية و الإفلاس في حالة عجزها.

و في خضم هذه الإصلاحات التي مست المؤسسة العمومية فإن قانون 86-12 لم يعد يتكيف مع التنظيم الجديد للاقتصاد لذلك تم المصادقة على القانون 88-06 الصادر في 12 جانفي 1988 المعدل و المتمم للقانون 86-12 و الذي منح الاستقلالية المالية للبنوك و تحولت من مؤسسات قرض إلى مؤسسات عمومية اقتصادية تخضع في نشاطها إلى قواعد التجارة، و بالتالي إعادة النظر في علاقتها مع المؤسسات العمومية المستقلة، كما تخلت الخزينة العمومية عن تمويل الإستثمارات ابتداء من 1989 و أوكلت هذه المهمة إلى الجهاز البنكي.

لقد كان هذا إيذانا بظهور قواعد جديدة في التسيير الاقتصادي تفصل بين دور الأعوان الاقتصاديين و دور الدولة في تمويل تراكم رأس المال. [1]

**الفرع الثاني: علاقة البنك بالمؤسسة في الفترة 1986-1990:**

إن تطبيق الإصلاحات على نظام التمويل ابتداء من 1986 قد أحدث تغييرا جذريا على علاقة البنوك بالمؤسسات العمومية و التي كانت مبنية على ما يقرره المخطط الوطني و تصادق عليه الخزينة العمومية إلى نمط يعتمد على دراسة معايير التمويل وفقا لبرنامج المخطط الوطني للقرض، فالبنوك لم تعد تقدم القروض بطريقة آلية وفقا للتعليمات الواردة من الإدارة المركزية، و أصبحت بذلك مؤسسات عمومية اقتصادية مستقلة مبنية على أسس تجارية.

وقد منح مبدأ الاستقلالية للبنك حق معرفة القدرة المالية للمؤسسة و إمكانية استمرارها من خلال دراسة وثائق محاسبية و تقديرية تقدمها المؤسسة للبنك الممول مما يضمن لهذا الأخير استرجاع أمواله و بإمكانه أن يرفض تمويل المشروع إذا توقع أي خطر يهدد توازنه.

كما ألغي مفهوم التوطين البنكي الوحيد « Domiciliation bancaire » الذي يفرض على المؤسسات تركيز كل عملياتها في بنك واحد [2] و أصبح بإمكانها اللجوء إلى أي بنك يخدم أكثر مصالحها.

و الحصول على قرض مصرفي يخضع للاتفاق بين البنك و المؤسسة و هذا الاتفاق يتجسد في عقد قانوني يوضح الإلتزامات الواجب احترامها من الطرفين بحيث يحدد مبلغ القرض، معدل الفائدة، طرق التسديد، و إذا تمت الموافقة يشرع البنك في عملية التمويل.

---

[1] كتوش عاشور، بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 495.

[2] Ammour BENHALIMA , opcit , p 35 .

كما أصبح البنك يفرض على المؤسسة تمويل المشروع بأموالها الخاصة بنسبة 30% إلى 50 % من إجمالي النفقات. [1]

## المبحث الثاني: نظام التمويل بعد صدور قانون 90-10

في إطار استقلالية المؤسسات و استكمالا للإصلاحات السابقة، اتخذت عدة إجراءات في مجال نظام التمويل لتكييفه مع منطق المؤسسة الجديدة و جعل البنك الوسيلة المفضلة لتسوية النشاطات الإقتصادية، و في هذا الإطار صدر قانون 90- 10 المؤرخ في 14 إفريل 1990 و المتعلق بالنقد و القرض و الذي جاء بتغييرات جذرية في تنظيم النشاط البنكي، كما وضع مقاييس لتصحيح الوضعية المالية لمؤسسات الدولة و البنوك.

### المطلب الأول: قانون النقد و القرض 90-10:

لقد أعاد قانون 90-10 التعريف كلية لهيكل النظام البنكي الجزائري و جعله في إطار التشريع البنكي الساري المفعول في البلدان الأخرى لا سيما المتطورة منها.

#### الفرع الأول : أحكام قانون النقد و القرض :

يعتبر قانون 90 –10 نقطة التحول الأساسية في عملية الإصلاح البنكي و من أهم الأحكام التي جاء بها نذكر ما يلي:

-الفصل بين دائرة الميزانية و دائرة الإئتمان: فقد كانت الخزينة في النظام الموجه تلعب الدور الأساسي في تمويل إستثمارات المؤسسات العمومية، في حين أن النظام المصرفي و كان دوره يقتصر على تسجيل عبور الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات، و قد خلق مثل هذا الأمر غموضا على مستوى نظام التمويل، و بموجب أحكام قانون النقد و القرض أبعدت الخزينة عن منح القروض للاقتصاد و إقتصر دورها على تمويل الإستثمارات الإستراتيجية المخططة من طرف الدولة، و عليه أصبح النظام البنكي هو المسؤول عن منح القروض. [2]

---

[1] مفيدة يحياوي، تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية. مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 03، أكتوبر 2002، ص 95.
[2] الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 197.

-كما وضع قانون النقد و القرض حدا لعلاقة الخزينة العمومية بمؤسسة الإصدار، و الخزينة لم تعد حرة في تمويل عجزها عن طريق اللجوء إلى الموارد المتأتية من الإصدار النقدي الجديد، هذه العلاقة التي تتميز بالتلقائية في النظام السابق تم تقنينها و وضع شرطان أساسيان وفق أحكام قانون 90-10 :

-أقصى مبلغ يمنحه بنك الجزائر * للخزينة ( لتمويل العجز) هو 10 % من إيرادات السنة الماضية.

-يتم التسديد في أجل لا يتعدى 240 يوم [1].

-إنشاء سلطة نقدية وحيدة ممثلة في مجلس النقد و القرض مكلف بأداء وظيفتين هما:

-وظيفة مجلس إدارة بنك الجزائر.

-وظيفة السلطة النقدية في البلاد.

-وضع نظام بنكي على مستويين إذ يميز بين نشاط بنك الجزائر كسلطة نقدية و بين نشاط البنوك التجارية كموزعة للائتمان.

كما ألغى قانون 90-10 كل الأحكام الواردة في قانون 86-12 و 88-06 التي تتعارض مع الأحكام الواردة فيه.

### الفرع الثاني: أهداف قانون النقد و القرض:

يهدف قانون النقد و القرض من وراء الأحكام التي جاء بها إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر أهمها فيما يلي: [2]

-رد الإعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد و القرض؛

-وضع حد لكل تدخل إداري في القطاع المالي و البنكي؛

-تطهير الحالة المالية للقطاع العمومي؛

-توضيح المهام المناطة بالبنوك و المؤسسات المالية؛

---

*بصدور قانون 90-10 أصبح البنك المركزي يسمى بنك الجزائر.

[1] عقبة نصيرة، مرجع سابق، ص 119.

[2] تقرير المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، مرجع سابق، ص 22.

-تنويع مصادر تمويل الأعوان الإقتصاديين، لا سيما المؤسسات عن طريق إنشاء سوق مالية؛

-إدراج الإقتصاد في النظام المصرفي.

## المطلب الثاني: المؤسسات المالية الأجنبية بعد الإصلاح البنكي 1990

شهدت المنظومة البنكية توسعا ملحوظا بصدور قانون النقد و القرض الذي سمح بإنشاء بنوك خاصة بالجزائر، كما يمكن للبنوك و المؤسسات المالية الأجنبية أن تفتح فروعا لها بالجزائر تخضع لقواعد القانون الجزائري و ككل مؤسسة بنكية أو مالية يجب أن تخضع فتح هذه الفروع إلى ترخيص خاص يمنحه مجلس النقد و القرض و يتجسد في قرار صادر عن محافظ بنك الجزائر. و يجب أن تستعمل هذه البنوك و المؤسسات المالية الأجنبية رأس مال يوازي على الأقل رأس المال الأدنى المطلوب تأمينه من طرف البنوك و المؤسسات المالية الجزائرية. *

### الفرع الأول: البنوك التجارية

يعرف قانون النقد و القرض في مادته 114 البنوك التجارية على أنها: " أشخاص معنوية مهمتها العادية و الرئيسية إجراء العمليات الموصوفة في المواد 110 إلى 113 من هذا القانون" و بالرجوع إلى هذه المواد نجد أن البنوك التجارية هي تلك المؤسسات التي تقوم بالعمليات الآتية: [1]

-جمع الودائع من الجمهور.

-منح القروض.

-توفير وسائل الدفع اللازمة و وضعها تحت تصرف الزبائن و السهر على إدارتها.

* حدد رأس المال التأسيسي للبنوك فيما سبق ( 1990) بـ 500 مليون دينار و تم رفعه إلى 2,5 مليار دينار، بينما حدد رأس المال التأسيسي للمؤسسات المالية بـ 500 مليون دينار جزائري و ذلك بموجب القانون 03-11 الصادر عن بنك الجزائر المؤرخ في 2003/08/26 ( زيدان محمد ، دريس رشيد ، **متطلبات اندماج البنوك الجزائرية في الاقتصاد العالمي**.ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية، الواقع و التحديات، جامعة الشلف، ديسمبر 2004، ص 409.)

إلى جانب البنوك التجارية العمومية الستة * تم إنشاء و بموجب قانون 90-10 بنوك خاصة، و يتجاوز عددها حاليا 22 بنكا معتمدا من قبل مجلس النقد و القرض، منها بنوك جزائرية و أخرى مختلطة و أخرى فروع لبنوك دولية [2] نذكر بعضا منها في الجدول الموالي:

* هذه البنوك هي: BADR- CPA- BNA–BEA- BDL و CNEP/ BANQUE التي تحولت إلى بنك سنة 1997.

[1] الطاهر لطرê، مرجع سابق، î 202.

[2] يومية اlبر الصادرة بتاريÑ 19 جوان 2004، العدد: 4116 ، î 2.

## الجدول رقم (3-03): البنوك التجارية الخاصة و تاريخ اعتمادها

| البنوك التجارية الخاصة | تاريخ الاعتماد |
|---|---|
| بنك البركة | 1990/11/03 |
| سيتي بنك City Bank | 1998/05/18 |
| الشركة البنكية العربية ABC | 1998/09/24 |
| الشركة الجزائرية CAB | 1999/10/28 |
| Natexis Amana banque | 1999/10/27 |
| المؤسسة العامة société générale | 1999/11/04 |
| Banque générale méditerranéenne BGM | 2000/04/30 |
| بنك الريان الجزائري | 2000/10/08 |
| البنك العربي | 2001/10/15 |
| البنك الوطني باريس/ الجزائر (Bnp parisbas) | 2002/01/31 |

**Source**: DERDER Nacera, analyse des performances du system bancaire .Algérie. Colloque: Tenue bancaire algérienne et les mutations économiques, université de Chlef, décembre 2004, p 29.

إضافة إلى البنوك الخاصة المبينة في الجدول رقم (3-03) نذكر بنك الخليفة و البنك التجاري و الصناعي الجزائري (BCIA) و الذي تحصل على الإعتماد من مجلس النقد و القرض في 28 جوان 1977، في حين تحصل بنك الخليفة على اعتماد في 27 جويلية 1998.

بعد 2002، تم منح الاعتماد لأربعة بنوك تجارية خاصة جديدة من قبل مجلس النقد و القرض و هي:

Trust banque Algérie, Housing bank for trade and finance, Algérie Gulf bank, Arco bank.

الملاحظ من الجدول أن النظام البنكي و منذ 1998 قد عرف توسعا بعد فتحه المجال أمام المبادرة الخاصة غير أنها تبقى محدودة ، إذ تعد شبكة البنوك التجارية الخاصة تحتوي حاليا على أقل من 30 وكالة،

خاصة بعد تصفية كل من بنك الخليفة و البنك التجاري و الصناعي الجزائري، في حين نجد البنوك التجارية العمومية تحتوي حتى 2001 على 1070 وكالة [(1)] .

### الفرع الثاني: المؤسسات المالية:

تعرف المادة 115 من قانون النقد و القرض المؤسسات المالية بأنها: " أشخاص معنوية مهمتها العادية و الرئيسية القيام بالأعمال البنكية ما عدا تلقي الأموال من الجمهور بمعنى المادة 111" [1]

و هذا يعني أن المؤسسات المالية تقدم القروض كالبنوك التجارية لكن دون إستخدام أموال الغير( في شكل ودائع)، و المصدر الأساسي للأموال المستعملة في عملية الإقراض: رأس مال المؤسسة المالية و قروض المساهمات و الإدخارات الطويلة الأجل.

حتى السداسي الأول من 2003، ثمانية(8) مؤسسات مالية تحصلت على الاعتماد من مجلس النقد و القرض و هي مبينة في الجدول أدناه.

### الجدول رقم (3-04): المؤسسات المالية و تاريخ اعتمادها

| المؤسسات المالية | تاريخ الاعتماد |
|---|---|
| البنك الإتحادي | 1995/05/07 |
| Salem الشركة الجزائرية للإيجار و المنقولات | 1997/06/28 |
| Finalep | 1998/04/06 |
| المنى بنك | 1998/08/08 |
| Société de refinancement hypothécaire | 1998/04/06 |
| البنك الدولي الجزائري (AIB ) | 2000/02/21 |
| Sofinance | 2001/01/09 |
| الشركة العربية للتأجير (ALC) | 2002/02/20 |

**Source**: Ibid ,p 29

(1) Nacéra DERDER , analyse des performances du système bancaire algérien. Colloque : tenue bancaire algérienne et les mutations économiques, université de Chlef, décembre 2004, p 29.

1 الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 202.

### الفرع الثاني: مساهمة القطاع الخاص في تمويل الاقتصاد الوطني

تبقى مساهمة القطاع الخاص في تمويل الاقتصاد محدودة، و تقدر نسبة القروض في المتوسط 5% من إجمالي القروض المقدمة للاقتصاد للفترة 1999- 2002، ويستحوذ القطاع العام ببنوكه الستة على نسبة 95% من إجمالي القروض و الجدول الموالي يبين حصة البنوك الخاصة و البنوك العمومية من القروض المقدمة للاقتصاد.

**الجدول رقم (3-05): حصة البنوك الخاصة و البنوك العمومية من القروض المقدمة للاقتصاد (1999-2002)**

الوحدة: مليار دج

| | 1999 | النسبة | 2000 | النسبة | 2001 | النسبة | 2002 | النسبة |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| القروض المقدمة للاقتصاد | 1150,7 | 100 | 993,7 | 100 | 1078,4 | 100 | 1266,8 | 100 |
| قروض البنوك العمومية | 1136,89 | 98,8 | 966,87 | 97,3 | 1034,18 | 95,9 | 1085,64 | 85,7 |
| قروض البنوك الخاصة | 13,80 | 1,2 | 26,83 | 2,7 | 44,21 | 4,1 | 181,15 | 14,3 |

**Source**: Ibid, pp 36-37

لقد شهد القطاع البنكي أزمة بنكين خلال سنة 2003 و هما: بنك الخليفة و البنك التجاري و الصناعي الجزائري و قد ساهما في التأثير سلبا على القطاع البنكي الخاص .

### أولا - قضية بنك الخليفة[1]

في سنة 1998 تم تأسيس بنك الخليفة كشركة أسهم برأس مال يقدر بـ 500 مليون دج و تحصل على الإعتماد من طرف مجلس النقد و القرض في 27 جويلية من نفس السنة، و قد قدم هذا البنك خدمات و منتجات بنكية لم يكن المودعين الجزائريين ليحصلوا عليها مثل معدلات الفائدة العالية على الودائع لأجل، بطاقات بنكية، حسابات بالعملة الصعبة، تسهيلات على القروض، ... و هذا كله بغرض جذب أكبر عدد من الزبائن.

[1] أحلام بوعبدلي، عبد الرزاق خليل، **دور الرقابة الداخلية في دعم استقرار النظام المصرفي الجزائري**. ملتقى وطني حول البنوك التجارية و التنمية الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، ديسمبر 2004، ص 128.

لكن نتيجة لنقص الخبرة في المجال البنكي أدى بالبنك إلى الوقوع في وضعية صعبة و عدم قدرة على سداد مستحقات الزبائن، و حسب ما أشارت إليه اللجنة البنكية في إحدى مذكراتا و المتعلقة بنشاط الرقابة و التفتيش للبنوك و التي تم نشرها على موقع بنك الجزائر فإن أزمة بنك الخليفة تعود إلى جملة من النقائص نذكر منها:

- التأخر في تقديم التقارير إلى بنك الجزائر؛
- المراجعة غير المنتظمة لملفات التوطين؛
- غياب المتابعة و الرقابة؛
- عدم احترام قواعد الحذر.

## ثانيا- البنك التجاري و الصناعي الجزائري (BCIA)

تم اعتماده من قبل مجلس النقد و القرض في 28 جوان 1997 كشركة ذات أسهم برأسمال قدر بـ 1 مليار دج، و بدأ نشاطه في 4 جويلية 1998.

و في إطار برنامج الرقابة، قامت اللجنة البنكية منذ 2001 بالعديد من عمليات الرقابة على مستوى بنك BCIA، حيث وجد المفتشون العديد من التجاوزات للقواعد القانونية و التنظيمية الخاصة بالنشاط البنكي من بين هذه التجاوزات نذكر: [1]

- عدم احترام قواعد التسيير الجيد للمهنة؛
- غياب الإحتياطي الإجباري؛
- تجاوزات لقوانين الصرف.

و تعود وقائع قضية BCIA حسب ما نشرته جريدة الخبر في عددها "4394" ، لشهر ماي من سنة 2003 و أثبتت التحريات وجود تعاملات مشبوهة تمت عن طريق سفتجات مزورة إستفاد عن طريقها

(1) أحلام بو عبدلي، عبد الرزاق خليل. مرجع سابق، ص: 129.

متعاملون كبار من قروض مالية ضخمة بضمان من البنك BCIA رغم أنهم لا يملكون السيولة المالية التي تغطي هذه القروض، و قد تجاوزت خسائر هذا البنك 132 مليار دينار.[2]

و نتيجة للوضعية التي آل إليها هذين البنكين، قامت السلطات بتصفيتهما بعد إعلان عدم قدرتهما على السداد.

و قد كشفت أزمة بنك الخليفة و البنك التجاري الصناعي الجزائري عن الثغرات الموجودة، خاصة بغياب الرقابة سواء داخل هذه البنوك أو رقابة بنك الجزائر للبنوك.

## المطلب الثاني: آليات التمويل التي ظهرت بعد صدور قانون 90-10:

ظهرت بعد الإصلاح البنكي لسنة 1990 آليات جديدة في التمويل البنكي الجزائري خاصة بعد فتح المجال أمام المبادرة الخاصة لتنشط في القطاع البنكي، و بالتالي ستتاح للمؤسسات فرص أكبر للإقتراض خاصة بعد جو المنافسة الذي سيسود السوق نتيجة لوجود عدد كبير من المصارف.

و من بين هذه الآليات نذكر:

*صيغ تمويل إسلامية.

*القرض الإيجاري.

*عقد تحويل الفاتورة.

### الفرع الأول: آليات التمويل الإسلامية في الاقتصاد الجزائر

إن النظام البنكي الإسلامي في الجزائر يتمثل أساسا في تجربة بنك البركة الجزائري، و عليه لدراسة التمويل الإسلامي بالجزائر، سنعمد إلى تقديم بعض الإحصائيات عن حجم التمويلات المقدمة من قبل هذا البنك.

#### أولا: نبذة عن بنك البركة الجزائري [1] :

(2) م.د ، **خسائر البنك التجاري و الصناعي الجزائري تجاوزت 132 مليار دينار**. جريدة الخبر، 15 ماي 2005، العدد 4394، ص 2.

(1) حيدر ناصر، مرجع سابق، ص 1.

بنك البركة الجزائري هو أول بنك تأسس على ضوء قانون النقد و القرض. أنشئ بتاريخ 20 ماي 1991، و فتح أبوابه فعليا لبدء نشاطه في الفاتح من سبتمبر 1991 برأس مال اجتماعي يقدر بـ 500 مليون دينار جزائري و يشترك فيه مناصفة كل من:

-بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR.

-مجموعة البركة السعودية عبر شركتها القابضة.

يتوفر البنك حاليا على عشرة فروع هي: فرعين بالجزائر العاصمة و فرع في كل من المدن التالية: البليدة، وهران، تلمسان، غرداية، سطيف، قسنطينة، باتنة و عنابة.

و يتميز البنك بالعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية السمحاء و قواعد العمل المصرفي الإسلامي المبنية على تجنب الربا أخذ و عطاء.

### ثانيا: صيغ التمويل المقدمة من قبل البنك:

يطرح البنك أمام المتعاملين الإقتصاديين مجموعة من آليات التمويل في مختلف الآجال القصيرة، المتوسطة و الطويلة، نذكرها فيما يلي: *

- المرابحة؛
- المضاربة؛
- المشاركة؛
- الإجارة؛
- السلم؛
- الإستصناع.

### ثالثا: تطور حجم التمويل المقدم من قبل البنك حسب الأجل و الصيغة:

* سبق و أن تطرقنا إلى صيغ التمويل الإسلامية بالشرح في الفصل الثاني.

***حسÆ الأجل**: من الملاحÇ عمليا أن معظم البنوك الإسلامية تعتمد في تمويلاتا على الأجل القصير للتقليل من حجم المخاطرة و تفادي تجميد الأموال. و فيما يتعلق ببنك البركة فإن القروض القصيرة الأجل تمثل الحجم الأكبر من مجموع القروض المقدمة و الجدول الموالي يبين ذلك:

**الجدول رقم (3-06): حجم القروض المقدمة من قبل بنك البركة (2000,1996,1993)**

الوحدة: دج

| | 1993 | النسبة % | 1996 | النسبة % | 2000 | النسبة % |
|---|---|---|---|---|---|---|
| إجمالي التمويلات المقدمة | 629122640,38 | 100 | 2786011863,14 | 100 | 8520735695,12 | 100 |
| التمويل قصير الأجل | 529910000,00 | 84,23 | 2312389844,41 | 83 | 8323054627,00 | 97,68 |
| التمويل متوسط و طويل الأجل | 99212640,38 | 15,77 | 473622016,73 | 17 | 197681068,12 | 2,32 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة اعتمادا على: سليمان ناصر، النظام المصرفي الإسلامي في الجزائر الواقع و الآفاق. مرجع سابق، ص: 164.

نلاحظ أن نسبة التمويل قصير الأجل مرتفعة جدا في حين يمثل التمويل المتوسط و الطويلة الأجل نسبة ضعيفة إذ تراوحت خلال السنوات المختارة بين 2 % و 17%.

***حسب الصيغة:** تعتبر صيغة المرابحة الصيغة الأكثر تطبيقا في الأجل القصير من قبل البنوك الإسلامية و ذلك لقصر أجلها من جهة و دخلها المضمون من جهة أخرى، ويمكن ملاحظة ذلك على مستوى بنك البركة الجزائري من خلال الجدول الموالي:

**الجدول رقم (3-07): نسبة التمويل بصيغة المرابحة إلى إجمالي التمويل قصير الأجل (2000,1996)**

الوحدة: دج

| | 1996 | النسبة % | 2000 | النسبة % |
|---|---|---|---|---|
| التمويل قصير الأجل | 2312389846,41 | 100 | 8323054627,00 | 100 |
| التمويل بالمرابحة | 1387433907,84 | 60 | 5493216053,82 | 66 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة اعتمادا على: سليمان ناصر، النظام المصرفي الإسلامي في الجزائر الواقع و الآفاق. مرجع سابق، ص: 164.

أما بالنسبة لصيغ التمويل الأخرى فإن البنك يطبق المشاركة و الإجارة و السلم و الإستصناع بنسب ضعيفة.(1)

[1] سليمان ناصر، **النظام المصرفي الإسلامي في الجزائر الواقع و الآفاق**. مرجع سابق، ص 165.

## الفرع الثاني: قرض الإيجار في الجزائر:

إن تاريخ بداية قرض الإيجار بالجزائر يعود إلى بداية التسعينيات و بالضبط انطلاقا من قانون النقد و القرض الذي سمح بتأسيس شركات تمارس هذا النوع من تقنيات التمويل، و قد تعززت هذه البداية بظهور تشريعات و قوانين أخرى خاصة الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق بالاعتماد الإيجاري ،كما اصطلح على تسميته في الجزائر من خلال 46 مادة قانونية تحكم و تنظم العلاقات بين المتعاملين الإقتصاديين و الذين يحبذون التعامل بهذه التقنية.

و منذ ظهور هذه التشريعات حاولت بعض البنوك و المؤسسات المالية تطبيق قرض الإيجار، و من بين هذه الشركات التي تنشط في السوق الجزائرية نذكر: [1]

*شركة SALEM : تعتبر هذه الشركة فرعا من الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي «CNMA »، و هي شركة ذات أسهم برأسمال إجمالي يصل على 200 مليون دينار جزائري، تخضع للقانون رقم 96-09 المتعلق بقرض الإيجار.

و يعتبر قرض الإيجار المقدم من قبل شركة SALEM تمويلا شاملا 100% و لا يتطلب تمويلا إضافيا من جانب المستأجر على عكس طرق التمويل الأخرى.

أما عن ميدان نشاط شركة SALEM فإنه يشمل:

-قطاع الفلاحة؛

-قطاع الصيد البحري و كل النشاطات المرتبطة به؛

-التجهيزات الصناعية؛

-قطاع المناجم، المحروقات، الحديد و الصلب؛

-معدات المكتب و أجهزة الإعلام الآلي؛

-معدات و تجهيزات إلكترونية مهنية؛

---

[1] إبراهيم عبد الله، **قرض الإيجار « leasing » في الجزائر تجربة جديدة أمام المؤسسات الصغيرة و المتوسطة**. الملتقى الأول حول: المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دورها في التنمية، جامعة عمار ثليجي، الأغواط ، أفريل 2002، ص ص : 112-114.

- سيارات و جرارات و وسائل نقل أخرى؛
- قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

*شركة « ASL»: * في إطار تطبيق تقنية القرض الإيجاري بالجزائر، يقترح البنك الخارجي الجزائري BEA إنشاء فرع يسمى ASL بمشاركة مجموعة البركة، و هذا الفرع يشتغل الآن و يقدم تمويلات لمختلف المشاريع التي ترغب في الحصول على قرض الإيجار.

تدف ASL إلى تمويل الواردات بالعملة الصعبة، من التجهيزات الموجهة للإستعمال المهني من طرف متعاملين اقتصاديين مقيمين بالجزائر، و يمكن أن تحتوي هذه التجهيزات على:

- وسائل النقل: باخرات، طائرات، سيارات للنقل البحري أو الحديدي؛
- تجهيزات المرافقة: حاويات، رافعات، جرارات؛
- وسائل صناعية: عدا المواد المستهلكة؛
- وسائل الإعلام الآلي: التجهيزات الكبرى لسير الشركات مع لوازمها؛
- وسائل طبية: التجهيزات الكبرى الطبية ما عدا المستهلكة.

### الفرع الثاني: عقد تحويل الفاتورة

يعتبر عقد تحويل الفاتورة من آليات التمويل الحديثة بالنسبة للاقتصاد الجزائري، و من الناحية القانونية فإن المرسوم التنفيذي المؤرخ في 27 أفريل 1993 يجيز للمؤسسات المالية و البنوك استخدام عقد تحويل الفاتورة و هذا يعني أنه ابتداء من هذا التاريخ ستستفيد المؤسسات ( العامة و الخاصة) من طريقة جديدة في التمويل قصير الأجل.

## المطلب الثاني: التمويل البنكي في ظل المؤسسة المستقلة

قبل التطرق إلى التمويل البنكي للمؤسسات بعد 1990 من الضروري أن نبين تأثير نظام التمويل السابق على الوضعية المالية للمؤسسات العمومية

* قرض الإيجار الجزائري السعودي ASL: Algérien Saoudi Leasing

## المطلب الأول: التطهير المالي للمؤسسات العمومية

حتى تتمكن المؤسسات الاقتصادية الانتقال إلى مرحلة الاستقلالية الحقيقية يجب عليها أن تكون في وضعية مالية متوازنة تمكنها من مواجهة تحديات المنافسة، لذلك رأت الحكومات المتعاقبة ضرورة اتخاذ سياسة التطهير المالي كإحدى الحلول لتسوية المشاكل المالية للمؤسسات حتى تتمكن من إنعاش حياتها و إفادة طاقتها التمويلية من جديد لإعطائها نفسا جديدا يمكنها من تبني نظام الاستقلالية بكل عقلانية.

### الفرع الأول: الوضعية المالية للمؤسسات العمومية قبل إجراءات التطهير المالي:

من خلال تتبعنا لمسار تمويل المؤسسات العمومية نجد أن أغلبية المؤسسات الوطنية كانت تعرف اختلالات مالية كبيرة و مردودية منخفضة و غالبا سالبة ( خسارة) و مديونية ثقيلة اتجاه الجهاز البنكي.

إن سياسة التمويل المركزي التي اتبعتها الدولة بعد الإستقلال جعلت من الخزينة الممول الرئيسي لحركة التنمية، و اعتبرت المؤسسات التمويلات التي تحصلت عليها بمثابة هبات لا تسترجع ، مما أدى إلى اللامبالاة بتكاليف المشاريع و مردودية رؤوس الأموال. و مع بداية السبعينيات توسعت دائرة الخزينة في التمويل بمشاركة البنوك التجارية و أصبحت جميع الإستثمارات تمول بنسبة 100% عن طريق القروض[1] و ظهر بذلك ميكانيزم القرض الآلي بين المؤسسة و البنك دون معرفة مردودية المؤسسة و دراسة وضعيتها المالية.

و نتيجة لهذا التمويل اللامشروط لدورات الإستغلال و الإستثمار للمؤسسات من جهة، و عدم وجود رقابة انتقائية للقروض و استعمالاتها من جهة أخرى، ظهر خلط كبير بين أنواع القروض و استعمالاتها حيث استخدمت المؤسسات العمومية القروض القصيرة الأجل في تسديد الديون طويلة الأجل، كما أنه و بسبب ارتفاع تكلفة المشاريع الثقيلة المسندة إليها و التي لم توفق في تسييرها، قد ساهم في امتداد فترات الإنجاز و بالتالي تضاعفت التكاليف، و مع استحالة تسديد القروض في تواريخها تدعمت عمليات السحب على المكشوف أمام البنوك الأولية التي لم تبخل عليها بالمبالغ التي تحتاجها تفاديا لوقوعها في حالة الإفلاس، وقد وصل إجمالي حسابات السحب على المكشوف لهذه المؤسسات حدا مقلقا إذ بلغ مستواه 158,95 مليار دينار نهاية سنة 1990.[2]

---

[1] زغيب مليكة،مرجع سابق، ص ..

[2] عقبة نصيرة، مرجع سابق، ص 133.

و لو تفحصنا أسباب الإختلال المالي الحاد الذي تعرفه مؤسساتنا الوطنية لوجدنا بعضها يتلخŐ فيمايلي[1]:

-عدم التحكم في تسيير الأموال المتداولة ( المخزونات، العملاء، المتاحات النقدية) الشيء الذي جعل دوران المخزون بطيئا جدا فيكون ما يعرف بالمخزون الميت و بالتالي يرتفع حجم الأصول الثابتة في ميزانية المؤسسة و هذا يعني أن رأâ المال العامل يتضاءل شيئا فشيئا و في المقابل تتضاعف إحتياجات رأâ المال العامل لتترجم في شكل إحتجاجات للتمويل، لمواجهتها يتم اللجوء إلى الإقتراض الطويل و المتوسط الأجل و النهاية هي الإستدانة الكبيرة للمؤسسة.

نضيف إلى ما سبق صعوبة تحصيل الحقوق الشيء الذي يؤثر سلبا على سيولة خزينة المؤسسة، فتضطر إلى الإقتراض القصير الأجل متحملة بذلك مصاريف بنكية.

نظرا لهذه الأسباب المذكورة، و أسباب أخرى كانخفاض مردودية رأâ المال و غيرها، كانت الضرورة الملحة لإصلاح الوضع من خلال معالجة مديونية هذه المؤسسات و تكييف نظام التمويل مع دوافع المؤسسة المستقلة.

### الفرț الثاني: معالجة المكشوفاǧ البنكية:

يهدف التطهير المالي للمؤسسات بما فيها البنوك إلى تجميع المديونية و التقليل من درجة ثقلها على الحياة اليومية للمؤسسة، و تطهير الوضعية المالية للمؤسسة و البنوك سيؤدي إلى توطيد العلاقات بينها و خلق جو تعاون جديد.

و في إطار عملية التطهير المالي للمؤسسات تم إنشاء صندوق التطهير الذي تم إعداده بغرض تطهير و تسوية حسابات المؤسسات التي تعاني من ضائقة مالية. وقد حدد القرار الوزاري الصادر في 1991/09/24 المنبثق عن وزارة المالية طرق تكفل الخزينة العمومية بإنقاذ المكشوفات عن طريق إصدار سندات عمومية توافق الوضعية القانونية لكل مؤسسة، و قد تم تصنيف المؤسسات إلى أربع مجموعات وفق تقدير نوعي يعتمد على المعايير الآتية: [(1)]

-مستوى النشاط الإقتصادي ( رقم الأعمال)؛

---

[1] شريف الميل، **استقلالية المؤسساǧ و جدواها في الاقتصاد الجزائري**.رسالة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع التسيير،غير منشورة،جامعة الجزائر،1996، î î :153-154.

(1) عقبة نصيرة، مرجع سابق، î 131.

-المردودية الإجمالية ( النتيجة الصافية)؛

-مستوى الديون البنكية المشكوك في تحصيلها ( خاصة السحب على المكشوف)؛

-تقييم المسيرين من حيث تقدير الأداء و الفعالية؛

-الوضعية المالية لهذه المؤسسات.

و عليه تم ترتيب المؤسسات على النحو التالي: [1]

*مؤسسات مستقلة ذات وضعية مقبولة: و فيها يكون رقم أعمال هذه المؤسسات يغطي أعباءها، و نتائجها الصافية موجبة، و تعتبر مسحوباتا على المكشوف مقبولة لكونا لا تتعدى قيمة 4 أشهر من رقم الأعمال.

*مؤسسات مستقلة و مختلة ماليا: وقعت في وضعية مالية غير متوازنة بسبب سوء التسيير، و لها مبالغ من السحب على المكشوف تفوق قيمتها 6 أشهر من رقم الأعمال، و لتسوية وضعيتها المالية يتعين عليها أن تتفاوض مع البنوك التي تتعامل معها بغية تحديد مخطط تصحيحي قصد تطهيرها ماليا و بشروط متفاوتة، حيث يتم التسديد بواسطة قروض متوسطة و طويلة الأجل و بمعدلات فائدة مختلفة.

*المؤسسات غير المستقلة و المختلة ماليا: و تضم المؤسسات التي لم يحول بعد نظامها القانوني طبقا للقانون 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988. و لتطهيرها ماليا تم تقسيم كشوفاتا البنكية إلى قسمين وهي: كشوفات بنكية عادية تصل قيمتها إلى 6 اشهر من رقم الأعمال و كشوفات بنكية غير عادية تفوق مدتا 6 أشهر من رقم الأعمال .

بالنسبة للكشوفات العادية يتم تمويلها بواسطة قروض قصيرة الأجل لتغطية إحتياجات الإستغلال، أما الكشوف غير العادية فتكون معالجتها بالطريقة التالية:

-تمنح للمؤسسات قروض متوسطة الأجل مع إعطائها تسهيلات في التسديد.

-تجميد هذه القروض لمدة لا تفوق سنتين شريطة أن تعطى للبنوك كامل التعويضات اللازمة من مداخيل صندوق التطهير المالي.

*المؤسسات المنحلة: و هي تلك المؤسسات التي وصلت وضعيتها المالية حدا لا يمكن تداركه والتغلب عليه، حيث أن تسوية مشكل ديونا يجب أن يتم بالإتفاق بين البنوك المسيرة لحساباتا والخزينة العمومية،

---

[1] شريف إسماعيل، مرجع سابق، ص 175.

حيث ستتكفل الخزينة العمومية بإنقاذ ديون هذه المؤسسات من خلال إصدار سندات لمدة 20 سنة بمعدل فائدة 5% كحد أقصى تكتتب فيها الخزينة العمومية.

و في ما يلي يمكن إبراز وضعية السحب على المكشوف للمؤسسات العمومية الإقتصادية حتى 1990/12/31.

**الجدول رقم (3-08) : وضعية السحب على المكشوف للمؤسسات العمومية الاقتصادية حتى 1990/12/ 31**

| أنواع المؤسسات المعنية بالتطهير المالي | مبلغ السحب ( بآلاف الدينارات) | النسبة المئوية |
|---|---|---|
| المؤسسات المستقلة ذات وضعية مقبولة | 33.141.403 | 20,85 |
| المؤسسات المستقلة المختلة ماليا | 530.550 | 00,34 |
| المؤسسات غير المستقلة و المختلة ماليا | 94.787.229 | 59,63 |
| المؤسسات المنحلة | 30.422.423 | 19,18 |
| المجموع | 158.951.605 | 100 |

**المصدر:** عقبة نصيرة، مرجع سابق، ص 133.

الملاحظ من الجدول أن أعلى نسبة من السحب على المكشوف سجلتها المؤسسات غير المستقلة و المختلة ماليا. ويبقى المكشوف المالي الحالي للمؤسسات العمومية يقدر بأكثر من 35 مليار دينار [1]. في حين كلفت عملية التطهير المالي المؤسسات العمومية في الفترة 1990-1997 ما يزيد عن 700 مليار دينار جزائري، و الجدول الموالي يوضح ذلك:

[1] ص. حفيظ ، **تطهير الشركة تطلب اكثر من 518مليار دينار.** جريدة الخبر، العدد: 4116. صادر بتاريخ 19 جوان 2004.

**الجدول رقم (3-09): التطهير المالي للمؤسسة العمومية الاقتصادية للفترة ( 91-97)**

الوحدة: مليار دينار

| السنة | المبالغ |
|---|---|
| 1990 | 16,91 |
| 1991 | 68,10 |
| 1992 | 68,10 |
| 1993 | 83,41 |
| 1994 | 122,10 |
| 1995 | 148,00 |
| 1996 | 128,00 |
| 1997 | 78,00 |

**المصدر:** مفيدة يحياوي، مرجع سابق، ص 96.

على الرغم من أن الدولة خصصت أموالا باهضة لتصحيح الإختلالات المالية للمؤسسات العمومية عبر تطهيرها، إلا أنها لم تتحصل على أية نتيجة ملموسة في السنوات السابقة، فالمؤسسات تجد نفسها سنويا في نفس الورطة، و كأنها لم تستفد من إجراءات التطهير.

و حسب إعتقادنا فإن العجز المالي الذي تعاني منه المؤسسة العمومية يرجع أساسا لسوء التسيير الداخلي من جهة، و عدم الإستغلال العقلاني للموارد المتوفرة من جهة أخرى.

وقد بينا فيما سبق أن التمويل ليس فقط الحصول على الأموال اللازمة و إنما كذلك توجيهها لأفضل إستخدام إقتصادي من أجل تحقيق أكبر عائد ممكن.

إن عملية التطهير المالي لا يمكن أن تنجح إلا إذا تزامنت مع قيام هذه المؤسسات بإعادة هيكلة داخلية بشكل صارم بهدف:

-تحسين طاقتها الإنتاجية؛

-تقليص حجم المخزونات و تسيير عقلاني لها؛

-تكييف المنتوجات مع إحتياجات السوق؛

-تحسين مدد تحصيل حقوقها.

### المطلب الثاني: سياسة الإقراض في ظل اقتصاد السوق:

الإطار التنظيمي الجديد الذي وضعته الإصلاحات الإقتصادية و المالية غير من منهجية التمويل، و أصبح نظام التمويل يستمد قواعده من مبادئ قانون 90-10.

و يجري حاليا تمويل الإقتصاد عن طريق القرض المصرفي، وقليلة هي طلبات التمويل التي لم توجه إلى البنوك بسبب غياب التمويل المباشر الذي لا يزال في بداياته ( السوق المالية لم يتم إستكمالها بعد).

في إطار التشريع الجديد فإن تقديم القروض يتم بناء على مفاوضات حقيقية بين البنك و المؤسسة التي تتعامل معه لإثبات فعالية و جدوى المشاريع الإستثمارية المقدمة للنقاش، و هذا يعني أن منح القروض قائم على شروط غير تمييزية بين المؤسسات العامة و المؤسسات الخاصة، فتقديم القروض لا يتم إلا بعد إعداد ملخص دقيق حول الوضعية المالية للمؤسسة، حتى يتسنى للبنك معرفة مدى قابليتها لتسديد القروض المقدمة.

و هذا يعني أن الإعانة المقدمة من طرف الدولة لم تعد آلية و لا مجانية، و إنما أصبحت مشروطة، لأن المؤسسات تربطها بالبنوك علاقات تعاقدية مشروطة بإثبات فعالية و مصداقية المشاريع من حيث الجدوى الإقتصادية و المردودية المالية.

#### الفرع الأول: الأسس التي تقوم عليها سياسة الإقراض:

إن القروض هي الإستخدام الرئيسي لأموال البنوك التجارية و المصدر الأول لربحيتها، لذلك فإن سياسة الإقراض يجب أن تعتمد أساسا على مجموعة من الأسس و الاعتبارات عند توظيف الأموال. [1]

-الربحية: تسعى إدارة البنك لتحقيق الزيادة في ثروة البنك عن طريق تحقيق الأرباح، لذلك نجد أن البنك يسعى أن تكون كل عملية يقدمها تنطوي على عائد، إلا أنه عند تقديره لهذا العائد قد ينظر إلى المدى البعيد أي أن البنك يقدم تسهيلات للعميل أملا في تشجيعه على استخدام البنك في عمليات تعود عليه بالربح في المدى البعيد.

[1] بوشنافة أحمد، روشام بن زيان، **سياسة الإقراض في ظل التحولات الاقتصادية الجديدة في الجزائر**. ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية- واقع و تحديات- جامعة الشلف، ديسمبر 2004، ص 117.

-السيولة: إن مقدار السيولة لأي مال يتوقف على سهولة تحويله إلى نقود فكلما ازدادت هذه السهولة ازدادت سيولته، و على البنك أن يتوفر على قدر معين من السيولة لمواجهة التزامات معينة، و بالتالي تجنب خطر نقص السيولة الذي قد يقود البنك إلى قبول مبالغ بأسعار مرتفعة في سوق ما بين البنوك و بالتالي إرتفاع معدل التمويل.

### الفرع الثاني: تطور التمويل البنكي في الجزائر للفترة 1990-2003:

سنبين فيما يلي تطور تدخلات النظام البنكي في تمويل الإقتصاد لفترتين متعاقبتين:

-الفترة الأولى ( 1990- 1997) تزامنت مع تنفيذ برنامج التعديل الهيكلي لصندوق النقد الدولي*(94- 97)

-الفترة الثانية ( 1998- 2003) بعد إتمام تنفيذ برنامج التعديل الهيكلي.

#### أولا: البنوك التجارية و تمويل الإقتصاد للفترة 1990-1997:

ما ميز هذه الفترة صدور قانون 90-10 الذي يعتبر نقطة التحول في أداء النظام البنكي، و قد فتح المجال لأول مرة للإستثمار الخاص أجنبيا كان أم وطنيا للدخول في القطاع البنكي.

كما سجلت هذه الفترة تنفيذ برنامج التعديل الهيكلي لصندوق النقد الدولي الذي تعزز بمختلف عمليات التطهير و رسملة البنوك الجزائرية.

و نتيجة للهزة النفطية التي شهدتها هذه الفترة انخفضت الموارد التمويلية و ارتفعت في المقابل القروض البنكية و يمكن أن نلاحظ ذلك من خلال الجدول رقم (3-10)

* للاطلاع على محتوى برنامج التعديل الهيكلي أنظر: بلعزوز بن علي ، كتوش عاشور، مرجع سابق، ص 498.

**الجدول رقم (3-10): تطور القروض المقدمة للإقتصاد للفترة 1990- 1997**

الوحدة: مليار دج

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| قروض مقدمة للإقتصاد | 247,0 | 325,8 | 465,2 | 220,2 | 305,8 | 565,6 | 776,8 | 753,8 |
| قروض البنوك التجارية | 181,3 | 217,4 | 386,9 | 190,8 | 265,4 | 375,3 | 517,7 | 534,9 |
| منها إعادة تمويل لدى بنك الجزائر | 65,7 | 108,4 | 78,3 | 29,4 | 50,4 | 190,3 | 259,1 | 218,9 |

**Source**: DERDER Nacera, opcit; p 32.

حسب الجدول أعلاه فإن حجم القروض المقدمة للإقتصاد ارتفعت من 247 مليار دج في 1990 إلى 753,8 مليار دج في 1997، هذا الإرتفاع الهام في حجم القروض المقدمة للإقتصاد يفسر بالتحسن في سيولة البنوك التجارية الناتجة عن إعادة شراء الكشوفات البنكية للمؤسسات العمومية من قبل الخزينة، كما تدعمت القدرة الإقتراضية للبنوك من خلال إعادة تمويلها لدى بنك الجزائر.و لدارسة تأثير القروض البنكية على الإقتصاد الوطني نقارنا بالناتج الإجمالي الداخلي (PIB).

**الجدول رقم (3-11): القروض المقدمة للإقتصاد و الناتج الإجمالي الداخلي للفترة (1990- 1997)**

الوحدة: مليار دج

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| قروض مقدمة للإقتصاد | 247,0 | 325,8 | 465,2 | 220,2 | 305,8 | 565,6 | 776,8 | 753,8 |
| الناتج الإجمالي الداخلي (PIB) | 556,0 | 884,0 | 1045,0 | 1161,7 | 1473,4 | 1966,0 | 2494,5 | 2716,4 |
| التغير في القروض المقدمة للاقتصاد بالنسبة المئوية | - | 31,9 | 42,8 | 52,7 | 38,9 | 85,0 | 37,3 | 2,97 |
| التغير في (PIB) بالنسبة المئوية* | - | 59,0 | 19,0 | 11,2 | 26,8 | 33,4 | 26,8 | 9,0 |

**Source**: DERDER Nacera, opcit, P:33

* نحسب التغير في PIB بالنسبة المئوية كما يلي:

$$100x \frac{PIBn-PIBn+1}{PIBn}$$

خلال الفترة 1990-1996 القروض البنكية المقدمة للإقتصاد سجلت معدل إرتفاع أعلى من معدل نمو الناتج الإجمالي الداخلي.

ففي سنة 1992 القروض البنكية ارتفعت بمعدل يقارب 43% مقارنة بسنة 1991، في حين سجل الناتج الإجمالي الداخلي معدل نمو يقدر بـ19% مقارنة بـ 1991، و هذا يثبت بأنه خلال هذه السنوات القروض المقدمة للإقتصاد لم تصاحب بزيادة في الإنتاج، على الرغم من عملية إعادة شراء الخزينة العمومية لديون المؤسسات العمومية اتجاه البنوك و هذا نتيجة لوضعيتها المتدهورة كما رأينا سابقا.

**ثانيا: التمويل البنكي للإقتصاد للفترة 1998-2003:**

سجلت هذه الفترة إتمام برنامج التعديل الهيكلي، و متابعة عملية التطهير المالي بمحافظ البنوك العمومية و إعادة رسملتها، كما تميزت هذه الفترة بنظام بنكي موسع شهد دخول العديد من البنوك الخاصة الأجنبية و الوطنية. و هذا يعني زيادة فرص الإقتراض بالنسبة للمؤسسات العامة و الخاصة في مختلف الآجال سواء القصيرة أو الطويلة أو المتوسطة الأجل. نقدم الجدول الموالي الذي يوضح توزيع القروض البنكية حسب الآجال.

**الجدول رقم (3-12) : توزيع القروض البنكية حسب الآجال في الفترة (1998-2003) دج**

| | 1998 | % | 1999 | % | 2000 | % | 2001 | % | 2002 | % | 2003 | % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| قروض قصيرة الأجل | 405.8 | 44.78 | 552.1 | 47.98 | 467.0 | 47.00 | 513.3 | 47.60 | 628.0 | 49.57 | 770.5 | 55.87 |
| قروض متوسطة و طويلة الأجل | 500.4 | 55.22 | 598.6 | 52.02 | 526.7 | 53.00 | 565.1 | 52.40 | 638.8 | 50.93 | 608.4 | 44.13 |
| إجمالي القروض البنكية المقدمة للإقتصاد | 906,2 | 100 | 1150,7 | 100 | 993,7 | 100 | 1078,4 | 100 | 1266,8 | 100 | 1378,9 | 100 |

**Source**: http://www.finances-algeria.org/ dfep/ a313.htm (01/2005)

نلاحظ من الجدول سيطرة القروض المتوسطة و الطويلة الأجل في تركيبة القروض البنكية المقدمة للاقتصاد. في الواقع، فإن جزء كبير من هذه القروض ناتج عن تحويل للقروض القصيرة الأجل إلى قروض متوسطة و طويلة الأجل في إطار التطهير المالي للبنوك و عليه يمكن القول أن القروض القصيرة الأجل تمثل الجزء الأكبر من التمويل البنكي المقدم للاقتصاد.

يبين الجدول رقم (3-12) أن القروض القصيرة الأجل سجلت ارتفاعا ابتداء من 2002 حتى 2003. في حين نلاحظ أن القروض المتوسطة وطويلة الأجل تتجه نحو الانخفاض ابتداء من 2001.

تتوزع هذه التشكيلة من القروض البنكية على مجموع القطاعات المشكلة للاقتصاد الوطني و يمكن أن نبين حصة كل قطاع من إجمالي القروض البنكية المقدمة للاقتصاد من خلال الجدول الموالي:

**الجدول رقم (3-13) : توزيع القروض البنكية على القطاعات للفترة 1998 – 2003**

الوحدة: مليار دج

| | 1998 | % | 1999 | % | 2000 | % | 2001 | % | 2002 | % | 2003 | % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| القطاع العام | 733,7 | 80,96 | 929,6 | 80,78 | 701,8 | 68,64 | 740,3 | 70,62 | 715,5 | 56,49 | 791,4 | 57,39 |
| القطاع الخاص | 172,4 | 19,02 | 221,0 | 19,20 | 291,7 | 31,33 | 337,9 | 29,35 | 551,0 | 43,48 | 587,2 | 42,58 |
| الإدارة المحلية | 0,1 | 0,01 | 0,1 | 0,08 | 0,2 | 0,02 | 0,2 | 0,02 | 0,3 | 0,02 | 0,3 | 0,02 |
| إجمالي القروض البنكية | 906,2 | 100 | 1150,7 | 100 | 993,7 | 100 | 1078,4 | 100 | 1266,8 | 100 | 1378,9 | 100 |

**Source**: http:// www.finances-algeria.org/ dfep/ a313.htm (01/2005)

نلاحظ من الجدول أنه ابتداء من سنة 2000، القروض الممنوحة للقطاع العام تسير في اتجاه تنازلي، في حين تتجه القروض المقدمة للقطاع الخاص نحو الارتفاع و سجلت أعلى نسبة لها ( خلال الفترة 1998-2003) في سنة 2002 وقدرت بـ 34,48% من جملة الإئتمان.

لكن يبقى القطاع العام يستحوذ على النسبة الأكبر من إجمالي الائتمان المقدم للاقتصاد، على الرغم من أنه بصدور قانون 90-10 منح القروض قائم على شروط غير تمييزية بين المؤسسات العامة و الخاصة، و هذا يعني أنه لا تزال القيود مفروضة على منح القروض للقطاع الخاص .

**خلاصة الفصل الثالث:**

تركزت الدراسة في هذا الفصل حول علاقة المؤسسة بالبنك في ظل الإصلاحات التي شهدتها المنظومة البنكية في الجزائر . إذ تناولنا في المبحث الأول نظام تمويل المؤسسات قبل صدور قانون النقد والقرض ، وتوصلنا إلى أن تمويل المؤسسات العمومية يتم بطرق إدارية والبنوك ليس لها الحق في إبداء رأيها عند منح القروض للمؤسسات حتى وإن كانت لاتستجيب للمعايير المعمول بها في الأنظمة البنكية, وبالتالي أصبحت البنوك مجرد صراف للأموال اللازمة لمؤسسات العمومية ، في حين عرف القطاع الخاص إهمالا شبه كلي فيما يتعلق بالقروض التمويلية.

ولإعادة الاعتبار للوظيفة البنكية تم إصدار قانون 86-12 المتعلق باستقلالية البنوك وشروط الإقراض ، ثم عدل بالقانون 88-06 المتعلق باستقلالية البنوك ،وتم إعادة النظر في العلاقة التي تربط البنوك بالمتعاملين الاقتصاديين .

أما المبحث فقد تركزت فيه حول نظام التمويل بعد صدور قانون 90-10 المتعلق بالقد والقرض والذي يعتبر نقطة التحول الأساسية في عملية الإصلاح البنكي ، ورأينا أنه من بين الأهداف التي يسعى لتحقيقها تنويع مصادر التمويل للأعوان الاقتصاديين من خلال فتح المجال أمام المبادرة حيث شهدت المنظومة البنكية توسعا ملحوظا بصدور قانون 90-10 .

غير أنه تبقى مساهمة القطاع الخاص في تمويل الاقتصاد الوطني محدودة ويستحوذ القطاع العام على النسبة الأكبر ببنوكه الستة .

بينما خصصنا المبحث الثالث لدراسة الوضعية المالية للمؤسسات العمومية وسياسة الإقراض في ظل اقتصاد السوق، ورأينا بأن المؤسسة العمومية تعاني من إختلالات مالية هيكلية ناتجة عن تفاقم استدانتها وسوء تسييرها، ولتستعيد توازنها المالي تم تطهيرها ماليا وفي هذا الإطار تحملت الخزينة العمومية تسديد هذه الديون .

وقد خلصنا إلى أنه على الرغم من الأموال الباهظة التي خصصتها الدولة لتطهير المؤسسات ماليا إلا أنها تبقى تعاني من العجز المالي وهذا بسبب سوء التسيير الداخلي وعدم الاستغلال العقلاني للموارد المتوفرة .

كما تضمن هذا المبحث أيضا دراسة لسياسة الإقراض وبينا أن تمويل الاقتصاد يجري حاليا عن طريق القرض المصرفي في ظل غياب سوق مالية فعالة .

**تمهيد:**

بناء على الدراسة النظرية التي قمنا بها في الفصول الثلاثة السابقة:

سوف نتطرق في هذا الفصل إلى دراسة تطبيقية تخص إحدى الوحدات الاقتصادية الهامة التابعة للمؤسسة الوطنية للأملاح وهي مركب تكرير الملح بالوطاية، وسوف تقتصر الدراسة على الفترة (2001-2004).

نقسم الدراسة في هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث هي:

المبحث الأول: تقديم المركب محل الدراسة.

المبحث الثاني: التشخيص الميداني للوضعية المالية.

المبحث الثالث: اختيار طرق تمويل الاستثمارات المادية بالمركب.

## المطلب الأول: تقديم المركب محل الدراسة.

في إطار البحث عن النجاعة والفعالية في طرق التسيير ورفع من أداء المؤسسة الإقتصادية، وتحقيق التوازن الجهوي لتوزيع النسيج الصناعي على مستوى الوطن، شرع في إعادة الهيكلة سنة 1982، حيث تم تفتيت المؤسسات العمومية الكبرى إلى مؤسسات جديدة صغيرة الحجم، وقد شمل قرار إعادة الهيكلة المؤسسة الوطنية للبحث والإستغلالات المنجمية في سنة 1983 ومن المؤسسات التي إنبثقت عنها المؤسسة الوطنية للأملاح – ENASEL – التي تم إنشاؤها بموجب القرار رقم 444-83 المؤرخ في 16 جويلية 1983.

وتطبيقا للمرسوم رقم 88-01 الصادر في 1988 والمتعلق باستقلالية المؤسسات العمومية، تم التحويل القانوني للمؤسسة الوطنية للأملاح إلى شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي يقدر بـ339 مليون دينار جزائري، ليرتفع في جويلية 2002 إلى 504 مليون دينار جزائري.

تعتبر ENASEL أكبر منتج وموزع جزائري للملح، مقرها الاجتماعي موجود بقسنطينة، ومصادر إنتاجها خمس سبخات وهي:

بثيوة/وهران، سيدي بوزيان/غليزان، قرقور العمري/سطيف، المغير/ الواد،ولاد زواي/أم البواقي.

من أجل إنتاج سنوي يقدر بـ 300000 طن من الملح الشمسي، ومعمل لتنقية الملح يقدر بـ 50000 طن موجود بالوطاية ببسكرة (المركب محل الدراسة).

تنتج ENASEL أنواعا مختلفة من الأملاح وتحقق متوسط ربح سنوي يقدر بـ 1مليار دينار جزائري أي مايعادل 15 مليون دولار أمريكي[1].

تمتلك ENASEL ثروات مهمة من بينها المنتوج بذاته الملح (مادة أولية وطنية)، شباب وخبرة موظفيها حيث تشغل المؤسسة 1100 عون بوحداتها 14 للإنتاج والتوزيع موزعين على كامل التراب الوطني[2].

---

[1] Bulletin Trimestriel de la Qualité Edité par Enasel.N 0 Mai 2004.
[2] www.enasel.com.(2/2005)

## المطلب الأول: التعريف بالمركب

### الفرع الأول: نشأة المركب:

يعتبر مركب الملح الوطاية أحد أهم الوحدات التابعة للمؤسسة الوطنية للأملاح ويقع ببلدية الوطاية التي تبعد بـ 25 كلم عن ولاية بسكرة بمحاذاة الطريق الوطني الذي يربط باتنة –بسكرة، يتربع المركب على مساحة تقدر بـ13 هكتار، يتوزع على بنايات إدارية، ورشات إنتاج، مخازن، محجرة تبعد بحوالي3 كلم عن المركب.

انطلقت الأشغال به في سنة 1976 تحت إشراف شركة DRAVO CONSTRUCTORI الإيطالية (وهي فرع من الشركة الأمريكية DRAVO CORPORATION) التي قامت ببناء المنشآت القاعدية، وانتهت الأشغال بالمشروع سنة 1982، وكانت الانطلاقة الأولى في الاستغلال في شهر جويلية من نفس السنة حيث تم إنتاج بلورات الملح المكرر[1].

ويعمل المركب بطاقة إنتاجية تقدر بـ 70 ألف طن، ويرتكز نشاطه على إنتاج 3 ثلاثة أنواع من الأملاح[2]:

الملح الصناعي، الملح الغذائي، و الأملاح الخاصة.

### الفرع الثاني: نظام العمل بالمركب

يشتغل العمال بالمركب 24 ساعة يوميا باستثناء يومي الخميس والجمعة أسبوعيا، ويعمل عمال التكرير والمعالجة في شكل 3 دوريات تتناوب فيما بينها كل 8 ساعات، من الساعة الخامسة صباحا إلى الساعة الثالثة عشر زوالا، ومن الثالثة عشر زوالا إلى التاسعة ليلا، ومن التاسعة ليلا إلى الخامسة صباحا، أما فيما يخص الإداريين فهم يعملون 8 ساعات يوميا من الثامنة صباحا إلى السادسة عشر زوالا.

يسهر على نشاط المركب عدد من العمال يتوزعون على مختلف مصالح المركب وذلك حسب التصنيف الآتي:

---

1 Rapport de CNAT, diagnostic du complexe sel El outaya Biskra, Mai2003,P5
2 Fiche technique du complexe.

### جدول رقم (4-01) توزيع العمال بالمركب حسب الفئات المهنية

الوحدة: **1**عامل

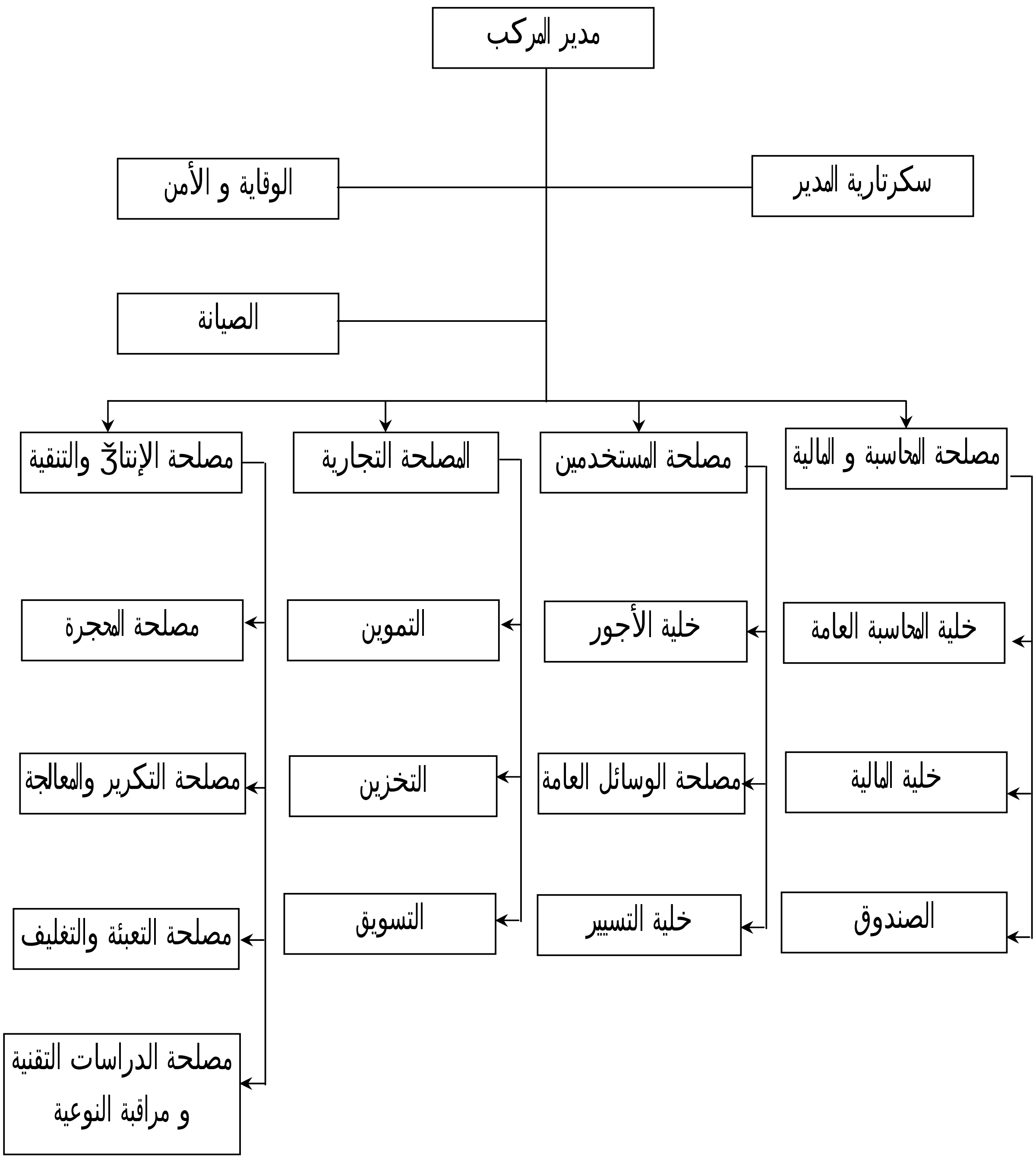
| التصنيف | العدد | المعدل |
|---|---|---|
| إطارات | 34 | %12 |
| أعوان التحكم | 117 | %41 |
| المنفذين | 135 | %47 |
| المجموع | 286 | %100 |

**Source** : Rapport de CNAT, Diagnostic du Complexe Sel El Outaya, Biskra, Mai2003, P6

## الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي للمركب:

يعتبر الهيكل التنظيمي المحدد والمنظم للمسؤوليات والسلطات وتقييم العمل داخل المركب، ويشتمل على مجموعة من المصالح مبينة في الشكل رقم (4-01)

**الشكل رقم (4-01) الهيكل التنظيمي للمركب**




**المصدر** : وثائق المؤسسة

## المطلب الثاني: سوق المدخلات والمخرجات للشركة

تبدأ دورة الإستغلال بعملية التموين والشراء وتنتهي بعملية البيع وتسويق المنتجات، وتتوسطها عملية أساسية وجوهرية وهي الإنتاج.

### الفرع الأول: سوق المدخلات:

***محليا:** يتحصل المركب على المادة الأولية الأساسية (الملح) من الشطوط (شط المغير)، وجبل الملح موجود بالمنطقة.

أما فيما يتعلق بالمشتريات الأخرى والمتعلقة أساسا بالأغلفة فإن المركب يتعامل مع عدد من الموردين منها مؤسسات عمومية وأخرى شركات خواص ومن بين المؤسسات العمومية نذكر: شركة صناعة الأغلفة المرنة Plastifor، والشركة الجزائرية لإنتاج الأوعية البلاستيكية.

***الاستيراد**: يقوم المركب باستيراد مادتي اليودات و Floculant ويتم شرائها مرة أو مرتين في السنة على الأكثر على أساس الكميات المخصصة للإنتاج سنويا.

### الفرع الثاني: سوق المخرجات:

يقوم المركب بتسويق عدد كبير من الأصناف المختلفة للملح، خاصة وأن لدى المؤسسة إمكانيات للتوزيع من خلال نقل المنتوجات إلى نقاط البيع الخاصة بها.

***السوق المحلية:** يتكفل العملاء بنقل منتجاتهم بأنفسهم ويتم تسديد الفاتورة إما نقدا أو بشيك مؤشر بالنسبة لجميع العملاء.

من أهم عملاء المركب حسب نوعية المنتوج نذكر:

-ملح الطعام (الملح الغذائي): تجار الجملة، تجار التجزئة.

-الأملاح الصناعية: المؤسسة الوطنية للصناعات البتروكيمياوية، وحدة الورق المقوى، المستشفيات، صيدال.

-الأملاح الخاصة: صيدال، المستشفيات.

***التصدير**: يصدر المركب في السابق الملح الغذائي إلى العراق، لكنه توقف عن التصدير بعد الحرب، وفي 2004 تم تصدير 2 طن إلى الأردن.

### المطلب الثالث: سياسة الجودة:

في إطار إقتصادي متحول يتميز بانفتاح السوق ومنافسة قوية، اتجهت ENASEL بكل عزيمة في طريق تنظيم الجودة على اعتبار أنه يمثل اتجاه إستراتيجي أساسي لتفوقها وتطورها ودوامها، حيث التزمت بمشروع المطابقة ايزو ISO 9001V2000، وهذا المشروع يهدف لبلوغ رضا الزبائن وتعزيز مكانتها كرائدة في السوق الوطنية في إنتاج الملح، ومضاعفة فعاليتها الاقتصادية مع هذا التنظيم الجديد، وبالتالي مقاطعة أنماط التفكير القديمة.

وعلى غرار وحدات المؤسسة الأخرى فإن مركب الملح الوطاية خضع لمنهج النوعية المتبع من طرف المديرية العامة والموزع على كافة وحداتا، وقد سمح هذا المركب بالتنظيم أكثر والوقوف على أخطاء التسيير وتحديد المسؤوليات وإدارة الطاقات البشرية والوسائل الإنتاجية على أحسن وجه.

وللوصول إلى أهداف SMQ (نظام النوعية) تم وضع برنامج تكويني واسع لموظفي المركب لتحسيسهم بالتحدي الذي على ENASEL أن ترفعه لتبقى في الطليعة فيما يخص النوعية حتى تصل إلى العصرنة والتحديث[1].

وبعد مجهودات مبذولة طيلة 30 شهرا خضع المركب لرقابة الجودة إبتدءا من 1 إلى 4 جويلية 2004، وتحصلت ENASEL على شهادة الجودة في 20 سبتمبر 2004 [2].

## المبحث الثاني: التشخيص الميداني للوضعية المالية

إن الغاية من التشخيص المالي هو الكشف عن الوضعية المالية للمؤسسة من خلال تحديد نقاط القوة والضعف في هيكلها المالي، والإستعانة بذه النتائج في بلورة الحلول وإجراءات التصحيح لمعالجة الإختلالات، ولتحقيق ذلك سوف نعتمد في عملية التحليل على جملة من الأدوات العلمية التي تعد الأكثر استخداما في مجال التحليل المالي.

[1] Bulletin trimestriel de la qualité Edité par ENASEL, 3eme trimestre 2004.
[2] Bulletin trimestriel de la qualité Edité par ENASEL, Mai 2004.

## المطلب الأول: تحليل الميزانيات المالية:

تستعمل الميزانية المالية من طرف البنوك وكذلك رجال الأعمال المهتمين أو ذوي العلاقات مع المؤسسة وذلك لمعرفة الحالة المالية للمؤسسة في فترة معينة من نشاطها (دورة استغلالية) ،أو خلال عدد من الدورات بحيث تظهر معطيات الميزانية التغيرات التي تطرأ على الحالة المالية للمؤسسة والتي تنتج عن سياسات مالية متبعة داخل المؤسسة ، ويتم تحليل الميزانية المالية باستعمال جملة من الأدوات التقنية المستعملة في التحليل المالي و هي : رأس المال العامل ، إحتياجات رأس المال العامل ، الخزينة.و قبل الشروع في إستعمال هذه الأدوات يعتمد المحلل المالي على الميزانية المحاسبية التي تعتبر قاعدة الإنطلاق في التحليل المالي[1].

### الفرع الأول: الإنتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية:

إن ما يهم المحلل المالي هو أن تكون البيانات المالية للمؤسسة أقرب إلى الواقع لذلك قبل أن يشرع في دراسته يقوم بإعادة ترتيب وتعديل كثير من عناصر الميزانية المحاسبية، معتمدا في ذلك على مبدأي السيولة بالنسبة للأصول ودرجة الإستحقاقية بالنسبة للخصوم مع إحترام مبدأ السنوية.

**أولا: التعديل في جانب الأصول:** يتم تقييم الأصول بقيمها الحقيقية، ويقوم ترتيبها على مبدأ السيولة المتزايدة ومبدأ السنوية لتحديد العناصر التي تبقى في المؤسسة لأكثر من سنة والعناصر التي تتحرك خلال سنة أو دورة إستغلالية.

**1-الأصول الثابتة:**

-يجب إلغاء البنود التي لا قيمة حقيقية لها كالمصاريف الإعدادية، ويجب طرح قيمتها من الأموال الخاصة حفاظا على قاعدة التوازن.

-تظهر الإستثمارات من أراضي، مباني، المعدات والتجهيزات معبر عنها بالقيم الصافية بعد طرح الإهتلاكات منها (ما عدا الأراضي التي لا تهتلك حسب المخطط المحاسبي الوطني).

-الحقوق لأكثر من سنة: أنظر الملاحق رقم(09،10،11،12)

المؤسسة من خلال تعاملها مع الغير قد يتعذر عليها تحصيل بعض حقوقها خلال فترة تقل عن سنة، وذلك لأسباب متعددة كعجز العميل عن التسديد مثلا، لذلك تصنف تلك الحقوق التي تزيد مدة استحقاقها عن

[1] ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص: 43.

السنة ضمن الأصول الثابتة، ومن الكشوفات المحاسبية للمؤسسة استطعنا التمييز بين الحقوق على المدى القصير والمدى المتوسط والطويل الأجل.

**الجدول رقم (4-02): قيم الأصول الثابتة.**

الوحدة:دج

| البيان | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|
| أراضي | 6145728.00 | 6145728.00 | 6145728.00 | 6145728.00 |
| تجهيزات إنتاج | 60674239.27 | 67487446.96 | 62619477.14 | 113589925.89 |
| تجهيزات اجتماعية | 1045325.02 | 933244.72 | 844703.13 | 728884.71 |
| استثمارات قيد التنفيذ | 3477073.56 | | | 9824443.14 |
| مجموع الاستثمارات | 71342365.85 | 74566419.68 | 69609908.27 | 130288981.74 |
| مدينو الاستثمارات | 8024.00 | | | |
| مدينو المخزونات | 53060.00 | | | |
| تسبيقات الاستغلال | 243388.50 | | | |
| مجموع الأصول الثابتة | 71646838.35 | 74566419.68 | 69609908.27 | 130288981.74 |

**المصدر**: مصلحة المحاسبة والمالية بالمركب 2005.

**2-الأصول المتداولة:** يعبر مصطلح التداول عن حركة مستمرة لعناصر الأصول والتي تمثل دورة تشغيلية تتعلق بالنشاط الإنتاجي للمؤسسة، وتختلف مدتا حسب طبيعة المنتوج، وفي مؤسسة "ENASEL" تستغرق الدورة التشغيلية 12 شهرا، وتندرج ضمن الأصول المتداولة كل العناصر التالية مع بقاء الترتيب حسب درجة السيولة المتزايدة.

*قيم الاستغلال (المخزونات): تأتي قيم الاستغلال في المرتبة الأولى من الأصول المتداولة نظرا للمدة التي تستغرقها للتحول إلى سيولة، وتتوفر على العناصر الآتية:

المواد واللوازم، المنتجات نصف المصنعة، المنتجات المنجزة والفضلات والمهملات بالإضافة إلى المخزونات الموجودة في الخارج (لدى الغير).

## الجدول رقم (4-03) قيم الاستغلال

الوحدة: دج

| البيان | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|
| مواد ولوازم | 88250789.66 | 86409141.17 | 80866917.90 | 89233711.51 |
| منتجات نصف مصنعة | 66591.77 | 140490.00 | 576000.00 | |
| منتجات منجزة | 41019154.99 | 13178742.56 | 18182726.89 | 10273444.80 |
| فضلات ومهملات | 2538.19 | 2538.19 | | |
| مخزون لدى الغير | 1456243.17 | 4070002.68 | 8548464.15 | 4122633.70 |
| مجموع قيم الإستغلال | 143901537.78 | 103800914.60 | 108174108.94 | 103629790.01 |

**المصدر:** مصلحة المحاسبة والمالية بالمركب 2005.

***الحقوق**: وهي مجموع العناصر أو القيم التي تنتج من تعامل المؤسسة مع الغير، ويتم إجراء نوعين من التعديلات على بعض عناصر الحقوق:

-يتم إعادة ترصيد حساب (50): حسابات الأصول الدائنة في حساباته الأصلية، وقد تبين من الكشوفات المحاسبية أن الحساب الأصلي للحساب (50) هو الحساب(45): تسبيقات على الحساب.

## الجدول رقم (4-04) ترصيد حسابات الأصول الدائنة في الحسابات الأصلية

الوحدة: دج

| البيان | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|
| الحساب (45)<br>الحساب (50) | 5049337.91<br>(405589.72) | 1253222.26<br>(893114.72) | 794992.04<br>(419414.72) | 434006.47 |
| القيمة الصافية للحساب (45) | 4643748.19 | 360107.54 | 378577.32 | 434006.47 |

**المصدر:** مصلحة المحاسبة والمالية بالمركب 2005.

-يتم الفصل بين الحقوق الطويلة والمتوسطة الأجل والحقوق القصيرة الأجل وتدرج الطويلة والمتوسطة الأجل ضمن الأصول الثابتة*، في حين تقسم القصيرة الأجل إلى:

*القيم القابلة للتحقيق: وتشمل العناصر التالية:

مدينو الاستثمار، مدينو المخزونات، تسبيقات على الحساب وتسبيقات الاستغلال، والديون على الزبائن.

*القيم الجاهزة: تعتبر كقيم جاهزة في حوزة المؤسسة ولا تستدعي مدة لتحققيها، وتتمثل في أموال رهن الإشارة.

## الجدول رقم (4-05)قيم الحقوق المتداولة

الوحدة:دج

| البيان | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|
| القيم القابلة للتحقيق: | | | | |
| مدينو الاستثمار | 149000.00 | 81024.00 | 308600.00 | 444200.00 |
| مدينو المخزونات | 550000.00 | 53060.00 | 436027.00 | |
| تسبيقات على الحساب | 4643748.19 | 360107.54 | 378577.32 | 434006.47 |
| تسبيقات الاستغلال | 642837.89 | 580389.66 | 277855.80 | 669064.27 |
| ديون على الزبائن | 114647570.32 | 106938660.63 | 14265619.58 | 9427896.51 |
| مجموع القيم القابلة للتحقيق | 120633156.4 | 108013241.83 | 15666679.70 | 10975167.25 |
| قيم جاهزة: أموال رهن الإشارة | (202506.87) | 2992493.23 | (216161.75) | 4550601.63 |
| مجموع الحقوق المتداولة | 120430649.53 | 111005735.06 | 15450517.95 | 15525768.88 |

المصدر: مصلحة المحاسبة والمالية بالمركب (2005).

**ثانيا: التعديل في جانب الخصوم:** تقييم الخصوم حسب درجة استحقاقها، وعلى هذا الأساس فإن جانب الخصوم من الميزانية يتم تحضيره على النحو التالي:

* تم إدراج الحقوق الطويلة والمتوسطة الأجل في الجدول رقم (4-02).

**1-الأموال الدائمة**: وهي تلك الأموال التي تبقى في المؤسسة لمدة تزيد عن السنة، وتشمل:

*الأموال الخاصة:

-يتم إدراج مؤونة الأعباء والخسائر ضمن الديون القصيرة الأجل إذا كان احتمال وقوعها أكيدا، ولا يزيد عن سنة، وإذا كان احتمال وقوعها في المدى البعيد تدرج إلى الديون الطويلة الأجل، وتضم إلى الأموال الخاصة إذا كانت غير مبررة، وتعتبر ربحا لذلك تفرض عليها الضريبة، ويدرج مبلغ الضريبة إلى الديون القصيرة الأجل.

-يتم طرح نتيجة المؤسسة من الأموال الخاصة إذا كانت خسارة، ويتم إضافتها إليها إذا كانت ربح (إذا تقرر عدم توزيع الأرباح)، بعد اقتطاع مبلغ الضريبة الذي يضم إلى الديون القصيرة الأجل، وبالنسبة للمركب باعتباره وحدة فإن النتيجة المحققة يتم تحويلها إلى المديرية العامة، ولا تفرض عليها الضريبة على مستوى الوحدة، وعلى هذا الأساس سيتم ضم النتيجة إلى الأموال الخاصة في حساب نتائج رهن التخصيص.

**الجدول رقم(4-06) قيم الأموال الخاصة**

الوحدة:دج

| البيان | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|
| رأس المال الاجتماعي | 169500000.00 | 1695000000.00 | 169500000.00 | 169500000.00 |
| نتائج رهن التخصيص | 5259983.36 | 34098297.93 | 10351128.44 | 31033692.98 |
| مجموع الأموال الخاصة | 174759983.36 | 203598297.93 | 179851128.44 | 200533692.98 |

**المصدر**: مصلحة المحاسبة والمالية بالمركب 2005.

*الديون: وتتمثل في أموال الغير التي بحوزة المؤسسة، وسنقوم بتحديد مدة استفادة المؤسسة منها وذلك باستخراج الديون الطويلة الأجل والتي تستحق الدفع في فترة تزيد عن سنة، والديون القصيرة الأجل التي لا تزيد مدتها عن السنة.

1-الديون الطويلة الأجل: تتمثل الديون الطويلة الأجل في حساب التنازل ما بين الوحدات*(ح/17) هذا الأخير الذي يمثل الفرق بين ح/175 (الذي يمثل مجمل البضائع والمواد الأولية وكذا الخدمات التي استفادت منها

* تم أخذ رصيد حساب التنازل ما بين الوحدات (ح/17) واعتباره دين طويل الأجل بالرجوع إلى: عيساوي عامر، دور التحليل المالي في ترشيد القرارات الإدارية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مركب الفتائل الملونة بريكة (1995-1997)، رسالة ماجستير، جامعة باتنة، 2000/2001، ص 136.

الوحدة من باقي الوحدات التابعة للمؤسسة الأم) و ح/174 (والذي يمثل مجمل البضائع و المواد الأولية و كذا الخدمات التي قدمتها الوحدة للوحدات الأخرى التابعة للمؤسسة الأم.)

و فيما عدا حساب 17 ،فان ديون المركب كلها قصيرة الأجل كما هو مبين في جدول الديون (أنظر الملاحق رقم 13،14،15،16)،وظهرت ديون الاستثمار قصيرة الأجل لأن المركب يقوم باقتناء الاستثمارات ذات المبالغ الصغيرة (كتجهيزات المكاتب،...) والتسديد يتم في فترة لا تزيد عن 6أشهر، بينما الاستثمارات ذات المبالغ الكبيرة (كمعدات النقل،...)يتم اقتنائها من خلال المؤسسة الأم التي تتكفل بالشراء والتسديد.

**الجدول رقم (4-07) قيم الديون الطويلة والمتوسطة الأجل**

الوحدة: دج

| البيان | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|
| الديون ط و م الأجل:<br>التنازل مابين الوحدات | 105833941.65 | 38692960.49 | (22986933.6) | 434530.58 |
| مجموع الديون ط و م أ | 105833941.65 | 38692960.49 | (22986933.6) | 434530.58 |

**المصدر**: الوثائق المحاسبية للمركب 2005.

2-الديون القصيرة الأجل: تتمثل في:

ديون الاستثمار، ديون المخزونات، مبالغ محتفظ بها في الحساب وديون الاستغلال والتسبيقات التجارية.

وقبل تشكيل جدول الديون القصيرة الأجل نقوم بترصيد حساب (40): حسابات الخصوم المدينة، وحسب ما تبين من الكشوفات المحاسبية فإن أصل هذا الحساب هو الحساب (54) مبالغ محتفظ بها في الحساب.

**الجدول رقم (4-08) ترصيد حساب (40) في حساب الأصلي**

الوحدة: دج

| البيان | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|
| ح/54<br>ح/40 | 6255854.07 | 2079432.85<br>5172.95 | 1875668.01<br>4763.16 | 1452625.95 |
| القيمة الصافية لـ ح/54 | 6255854.07 | 2074259.90 | 1870904.85 | 1452625.95 |

**المصدر**: مصلحة المحاسبة والمالية للمركب 2005.

## الجدول رقم(4-09):قيم الديون القصيرة الأجل

الوحدة:دج

| البيان | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|
| ديون الإستثمار | 8013621.19 | 3530736.31 | 4743740.76 | 3813216.21 |
| ديون المخزونات | 6807570.27 | 20997619.63 | 174178855.46 | 27745750.96 |
| مبالغ محتفظ بها في الحساب | 6255854.07 | 2074259.9 | 1870904.85 | 1452625.95 |
| ديونالإستغلال | 34129234.18 | 20479188.64 | 12337832.81 | 11496737.42 |
| تسبيقات تجارية | 178820.94 | 6.44 | 6.44 | 57211.53 |
| مجموع الديون القصيرة الأجل | 55385100.65 | 47081810.92 | 36370340.32 | 44565542.07 |

**المصدر:** مصلحة المحاسبة والمالية للمركب 2005.

وتظهر الميزانيات المالية المفصلة للمركب في السنوات 2001، 2002، 2003، 2004 فيمايلي:

## الجدول رقم (4-10) الميزانية المالية المفصلة لسنة 2001.

الوحدة:دج

| الأصول | | الخصوم | |
|---|---|---|---|
| البيان | المبالغ | البيان | المبالغ |
| أراضي | 6145728.00 | الأموال الخاصة: | |
| تجهيزات انتاج | 60674239.27 | رأس المال الاجتماعي | 169500000.00 |
| تجهيزات اجتماعية | 104532.02 | نتائج رهن التخصيص | 5259983.36 |
| استثمارات قيد التنفيذ | 3477073.56 | مجموع الأموال الخاصة | 174759983.36 |
| مجموع الأصول الثابتة | 7164683.35 | الديون الطويلة و المتوسطة الأجل: | |
| مواد و لوازم | 88250789.66 | التنازل ما بين الوحدات | 105833941.65 |
| منتجات نصف مصنعة | 66591.77 | مجموع الأموال الدائمة | 280593925 |
| منتجات منجزة | 41019154.99 | الديون القصيرة الأجل | |
| فضلات ومهملات | 2538.19 | ديون الاستثمار | 8013621.19 |
| مخزون لدى الغير | 1456243.17 | ديون المخزونات | 6807570.27 |
| مجموع قيم الإستغلال | 143901537.78 | مبالغ محتفظ بها في الحساب | 6255854.07 |
| مدينو الاستثمار | 149000.00 | ديون الاستغلال | 34129234.18 |
| مدينو المخزونات | 550000.00 | تسبيقات تجارية | 178820.94 |
| تسبيقات على الحساب | 4643748.19 | مجموع الديون القصيرة الأجل | 5585100.65 |
| تسبيقات الاستغلال | 642837.89 | | |
| ديون على الزبائن | 114647570.32 | | |
| مجموع القيم القابلة للتحقيق | 120633156.4 | | |
| قيم جاهزة | (202506.87) | | |
| مجموع الأصول | 335979025.66 | مجموع الخصوم | 335979025.66 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة اعتمادا على الوثائق المحاسبية للمركب.

## الجدول رقم (4-11) الميزانية المالية المفصلة لسنة 2002

الوحدة:دج

| الأصول | | الخصوم | |
|---|---|---|---|
| البيان | المبلغ | البيان | المبلغ |
| أراضي | 6145782.00 | الأموال الخاصة: | |
| تجهيزات انتاج | 67487446.96 | رأس المال الاجتماعي | 169500000.00 |
| تجهيزات اجتماعية | 933244.72 | نتائج رهن التخصيص | 34098297.93 |
| استثمارات قيد التنفيذ | | مجموع الأموال الخاصة | 203598297.93 |
| مجموع الأصول الثابتة | 74566419.68 | الديون الطويلة و المتوسطة الأجل: | |
| مواد و لوازم | 86409141.17 | التنازل ما بين الوحدات | 38692960.49 |
| منتجات نصف مصنعة | 140490.00 | مجموع الأموال الدائمة | 242291258.42 |
| منتجات منجزة | 13178742.56 | الديون القصيرة الأجل | |
| فضلات ومهملات | 4070002.68 | ديون الاستثمار | 2530736.31 |
| مخزون لدى الغير | | ديون المخزونات | 20997619.63 |
| مجموع قيم الإستغلال | 103800914.60 | مبالغ محتفظ بها في الحساب | 2074259.9 |
| مدينو الاستثمار | 81024.00 | ديون الاستغلال | 20479188.64 |
| مدينو المخزونات | 53060.00 | تسبيقات تجارية | 6.44 |
| تسبيقات على الحساب | 360107.54 | مجموع الديون القصيرة الأجل | 47081810.92 |
| تسبيقات الاستغلال | 580389.66 | | |
| ديون على الزبائن | 106938660.63 | | |
| مجموع القيم القابلة للتحقيق | 108013241.83 | | |
| قيم جاهزة | 2992493.23 | | |
| مجموع الأصول | 2893730690.34 | مجموع الخصوم | 2893730690.34 |

**المصدر** :من إعداد الطالبة اعتمادا على الميزانيات المحاسبية

## الجدول رقم( 4- 12) الميزانية المالية المفصلة لسنة 2003

الوحدة: دج

| الأصول | | الخصوم | |
|---|---|---|---|
| البيان | المبالغ | البيان | المبالغ |
| أراضي | 6145728,00 | الأموال الخاصة: | |
| تجهيزات إنتاج | 62619477,14 | رأس المال الإجتماعي | 169500000,00 |
| تجهيزات اجتماعية | 844703,13 | نتائج رهن التخصيص | 10351128,44 |
| استثمارات قيد التنفيذ | | مجموع الأموال الخاصة | 179851128,44 |
| مجموع الأصول الثابتة | 69609908,27 | الديون الطويلةوالمتوسط الأجل | |
| مواد و لوازم | 80866917,90 | التنازل ما بين الوحدات | (22986933,6) |
| منتجات نصف مصنعة | 576000,00 | مجموع الأموال الدائمة | 156864194,84 |
| منتجات منجزة | 18182726,89 | ديون الإستثمار | 4743740,76 |
| فضلات و مهملات | | ديون المخزونات | 17417845,46 |
| مخزون لدى الغير | 8548464,15 | مبالغ محتفظ بها في الحساب | 1870904,85 |
| مجموع قيم الإستغلال | 108174108,94 | ديون الإستغلال | 12337832,81 |
| مدينو الإستثمار | 308600,00 | تسبيقات تجارية | 6,44 |
| مدينو المخزونات | 436027,00 | مجموع الديون قصيرة الأجل | 36370340,32 |
| تسبيقات على الحساب | 378577,32 | | |
| تسبيقات الإستغلال | 277855,80 | | |
| ديون على الزبائن | 14265619,58 | | |
| مجموع القيم القابلة للتحقيق | 15666679,7 | | |
| قيم جاهزة | (216161,75) | | |
| مجموع الأصول | 193234535,16 | مجموع الخصوم | 193234535,16 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة بناءا على الميزانيات المحاسبية للمركب

## الجدول رقم (4- 13) الميزانية المالية المفصلة لسنة 2004

الوحدة: دج

| الأصول | | الخصوم | |
|---|---|---|---|
| **البيان** | **المبالغ** | **البيان** | **المبالغ** |
| أراضي | 6145728,00 | الأموال الخاصة: | |
| تجهيزات إنتاج | 113589925,89 | رأس المال الإجتماعي | 169500000,00 |
| تجهيزات اجتماعية | 728884,71 | نتائج رهن التخصيص | 31033692,98 |
| استثمارات قيد التنفيذ | 9824443,14 | مجموع الأموال الخاصة | 200533692,98 |
| مجموع الأصول الثابتة | 130288981,74 | الديون الطويلة و المتوسطة الأجل | |
| مواد و لوازم | 89233711,51 | التنازل ما بين الوحدات | 4345305,58 |
| منتجات نصف مصنعة | | مجموع الأموال الدائمة | 204878998,56 |
| منتجات منجزة | 10273444,80 | ديون الاستثمار | 3813216,21 |
| فضلات و مهملات | | ديون المخزونات | 27745750,96 |
| مخزون لدى الغير | 4122633,70 | مبالغ محتفظ بها في الحساب | 1452625,95 |
| مجموع قيم الاستغلال | 103629790,01 | ديون الإستغلال | 11496737,42 |
| مدينو الاستثمار | 444200,00 | تسبيقات تجارية | 57211,53 |
| مدينو المخزونات | | مجموع الديون قصيرة الأجل | 44565542,07 |
| تسبيقات على الحساب | 434006,47 | | |
| تسبيقات الاستغلال | 669064,27 | | |
| ديون على الزبائن | 9427896,51 | | |
| مجموع القيم القابلة للتحقيق | 10975167,25 | | |
| قيم جاهزة | 4550601,63 | | |
| **مجموع الأصول** | 249444540,63 | **مجموع الخصوم** | 249444540,63 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة بناءا على الوثائق المحاسبية للمركب

و فيما يلي الميزانيات المالية المختصرة للسنوات 2001، 2002، 2003، 2004:

### الجدول رقم ( 4-14) الميزانيات المالية المختصرة

الوحدة: دج

| البيان / السنوات | 2001 | النسبة | 2002 | النسبة | 2003 | النسبة | 2004 | النسبة |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **الأصول:** | | | | | | | | |
| الأصول الثابتة | 71646838,35 | 21,32 | 74566419,68 | 25,76 | 69609908,27 | 36,02 | 130288981,74 | 52,23 |
| قيم الاستغلال | 143901537,78 | 42,83 | 103800914,60 | 35,87 | 108174108,94 | 55,98 | 103629790,01 | 41,54 |
| القيم القابلة للتحقيق | 120633156,4 | 35,90 | 108013241,83 | 37,32 | 15666679,7 | 8,10 | 10975167,25 | 4,4 |
| قيم جاهزة | (202506,87) | (0,06) | 2992493,23 | 1,03 | (216161,75) | (0,01) | 4550601,63 | 1,82 |
| مجموع الأصول | 335979025,66 | %100 | 289373069,34 | %100 | 193234535,16 | %100 | 249444540,63 | %100 |
| **الخصوم:** | | | | | | | | |
| أموال خاصة | 174759983,36 | 52,02 | 203598297,93 | 70,36 | 179851128,44 | 93,07 | 200533692,98 | 80,39 |
| ديون طويلة الأجل | 105833941,65 | 31,50 | 38692960,49 | 13,37 | (22986933,6) | (11,89) | 4345305,58 | 1,74 |
| ديون قصيرة الأجل | 55385100,65 | 16,48 | 47081810,92 | 16,27 | 36370340,32 | 18,82 | 44565542,07 | 17,87 |
| مجموع الخصوم | 335979025,66 | %100 | 289373069,34 | %100 | 193234535,16 | %100 | 249444540,63 | %100 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة بالاعتماد على الميزانيات المالية.

## ثانيا: دراسة أصول و خصوم المركب و تحليل تطوراتها

### تحليل جانب الأصول لفترة 2001- 2004:

الجدول رقم ( 4- 15) يوضح نسب التطور في أصول المؤسسة خلال فترة الدراسة، سواء بالزيادة أو بالنقصان و قد تم اعتبار سنة 2001 سنة أساس للمقارنة.

## الجدول رقم ( 4- 15) تطور أصول المؤسسة للفترة 2001- 2004

الوحدة: دج

| البيان / السنوات | 2001 | نسبة التطور % | 2002 | نسبة التطور % | 2003 | نسبة التطور % | 2004 | نسبة التطور% |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| أصول ثابتة | 71646838,35 | 100 | 74566419,68 | 104.0 | 69609908,27 | 97.1 | 130288981,74 | 181.8 |
| قيم الاستغلال | 143901537,78 | 100 | 103800914,60 | 72.1 | 108174108,94 | 75.1 | 103629790,01 | 72 |
| القيم القابلة للتحقيق | 120633156,4 | 100 | 108013241,83 | 89.5 | 15666679,7 | 13 | 10975167,25 | 9.1 |
| قيم جاهزة | (202506,87) | 100 | 2992493,23 | 1577 | (216161,75) | (106) | 4550601,63 | 2347.1 |
| الأصول | 335979025,66 | 100 | 289373069,34 | 86.1 | 193234535,16 | 57.5 | 249444540,63 | 74,2 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة بالاعتماد على الميزانيات المالية.

سجلت المؤسسة من خلال فترة الدراسة انخفاضا في مجموع الأصول، و لتفسير هذا الانخفاض، نقوم بتحليل مختلف العناصر المكونة لجانب الأصول.

### 1-1- الأصول الثابتة:

من خلال الجدول رقم ( 4-15) نلاحظ أن المؤسسة سجلت زيادة في الأصول الثابتة في سنة 2002 و هذا راجع إلى الزيادة الملاحظة في قيمة تجهيزات الإنتاج الجديدة التي تحصلت عليها المؤسسة و هذا نتيجة السياسة المنتهجة لتحسين الوضع الإنتاجي مقارنة بالسنة السابقة.

أما بالنسبة لسنة 2003 فقد شهدت انخفاض بسبب التنازل على بعض تجهيزات الإنتاج، إضافة إلى انخفاض في قيمة التجهيزات الاجتماعية بسبب اهتلاكها.

أما فيما يتعلق بسنة 2004 فقد عرفت ارتفاعا ملحوظا يعود أساسا إلى زيادة قيمة تجهيزات الإنتاج قامت المؤسسة باقتنائها، و كذلك ارتفاع في قيمة الاستثمارات قيد الإنجاز بمقدار 9,2 مليون دج.

### 2-1- قيم الاستغلال:

هناك انخفاض في قيم الاستغلال في السنوات الأخيرة مقارنة مع سنة الأساس، و السبب في ذلك يعود على انخفاض في قيمة المواد و اللوازم و المخزونات لدى الغير، ضف إلى ذلك المنتجات التامة التي عرفت تراجعا حيث بلغت قيمتها في سنة 2001: 410 مليون دينار لتنخفض في سنة 2002 إلى 13 مليون دينار، ثم ارتفعت في 2003 إلى 18 مليون دينار، لتنخفض مجددا في 2004 حيث بلغت قيمتها 10 مليون دينار.

**1-3- القيم القابلة للتحقيق:** تمثل القيم القابلة للتحقيق في المتوسط نسبة 21,4% من إجمالي الأصول خلال سنوات الدراسة، و يمثل حساب الديون على الزبائن القسط الأكبر منها حيث بلغت قيمته 114 مليون دينار في سنة 2001 ليشهد بعد ذلك انخفاضا في الفترة الممتدة من 2002 إلى 2004 و بلغت قيمته: 106,9 مليون دينار ثم 14,2 مليون و 9,4 مليون على التوالي.

أما بقية الحقوق الأخرى فقد عرفت انخفاضا ما عدا حساب مدينو الاستثمار الذي ارتفع في الفترتين 2003 و 2004.

**1-4- القيم الجاهزة:** من خلال تتبع حركة النقدية بالمركب يمكن القول أن هذا الأخير يعاني من نقص كبير في السيولة إذ تمثل القيم الجاهزة نسبة ( 0,06%) و ( 0,01%) بالنقصان من مجموع الأصول في الفترة 2001 و 2003 على الترتيب، و نسبة 1,03% و 1,82% في الفترة 2002 و 2004 على التوالي، و سبب تدهور خزينة الوحدة يعود على عدم قدرتنا على تحصيلها حقوقها المستحقة على الغير،و اللجوء إلى الكشوفات البنكية التي بلغت قيمتها في سنة 2001: 0,65 مليون دينار. و في سنة 2003 بلغت قيمتها 0,16 مليون دينار.

بعد تحليل هيكل الأصول نحاول فيما يلي تحليل جانب الخصوم.

## 2- تحليل جانب الخصوم للفترة 2001 - 2004:

يمثل جانب الخصوم في الميزانية المصادر المالية التي يستخدمها المركب لتمويل أصوله، و يتكون من الأموال الخاصة و الديون الطويلة و المتوسطة و القصيرة الأجل.

### الجدول رقم ( 4-16) تطور الخصوم المركب للفترة 2001-2004

الوحدة : دج

| السنوات / البيان | 2001 | نسبة التطور | 2002 | نسبة التطور | 2003 | نسبة التطور | 2004 | نسبة التطور |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| أموال خاصة | 174759983,36 | 100 | 203598297,93 | 116,50 | 179851128,44 | 102,91 | 200533692,98 | 114,74 |
| ديون طويلة و متوسطة الأجل | 105833941,65 | 100 | 38692960,49 | 36,56 | (22986933,6) | (21.71) | 4345305,58 | 4,10 |
| ديون قصيرة الأجل | 55385100,65 | 100 | 47081810,92 | 85,00 | 36370340,32 | 65,66 | 44565542,07 | 80,46 |
| إجمالي الخصوم | 335979025,66 | 100 | 289373069,34 | 86,1 | 193234535,16 | 57,5 | 249444540,63 | 74,2 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة بالاعتماد على الميزانيات المالية

### 1-2- الأموال الخاصة:

الملاحظ من الجدول رقم ( 4-16) أن الأموال الخاصة عرفت زيادة خلال سنوات الدراسة و هذا راجع إلى النتائج الإيجابية المحققة. فبين سنتي 2001 و 2002 سجلت الأموال الخاصة ارتفاعا بنسبة 16,5% و هي ناتجة عن الزيادة في النتيجة بمقدار 28,84 مليون دج ( 34,09 -5,25) ( مليون دج). و في سنة 2003 انخفضت الأموال الخاصة مقارنة مع سنة 2002 بمقدار الانخفاض في حساب نتائج رهن التخصيص ( النتيجة): 23,79 مليون دج لترتفع الأموال الخاصة مجددا في سنة 2004 حيث بلغت 200,53 مليون دج.

وعموما فإن الأموال الخاصة في تزايد من سنة لأخرى.

### 2-2- الديون الطويلة الأجل :

تتمثل أساسا في رصيد حساب التنازل ما بين الوحدات، هذا الأخير الذي كان دائنا خلال السنوات 2001، 2002 و 2004. ما عدا سنة 2003 أين ظهر مدينا لكون المركب قد تنازل للوحدات الأخرى أكثر مما تنازلت هي له، و الملاحظ أن الديون الطويلة الأجل في انخفاض مستمر خلال الفترة 2001- 2004.

### 1-3- الديون قصيرة الأجل:

من خلال الجدول رقم ( 4- 16) نلاحظ أن الديون قصيرة الأجل في انخفاض مستمر خلال السنتين 2002 و 2003 مقارنة بسنة 2001، و هذا راجع إلى انخفاض في ديون الاستثمار و ديون الاستغلال و التسبيقات التجارية، غير أن قيمة الديون القصيرة الأجل قد ارتفعت في سنة 2004 مقارنة بنسبة 2003 و يعود هذا الارتفاع إلى الزيادة في ديون المخزونات و التسبيقات التجارية.

## الفرع الثاني: دراسة التوازن المالي للمركب

إن دراسة التوازن المالي للمركب يكون بالاعتماد على مؤشرات: رأس المال العامل ، احتياجات رأس المال العامل و الخزينة.

**أولا: رأس المال العامل (FR) :** لقد رأينا فيما سبق أن رأس المال العامل يتمثل في فائض الأموال الدائمة عن الأصول الثابتة، و يوجه لتمويل جزء من الأصول المتداولة، و يتم حسابه من أعلى الميزانية بالعلاقة:

رأس المال العامل = أموال دائمة – أصول ثابتة

و من أسفل الميزانية بالعلاقة:

رأâ المال العامل = الأصول المتداولة – د ق أ

**الجدول رقم ( 4-17) قيم رأâ المال العامل**

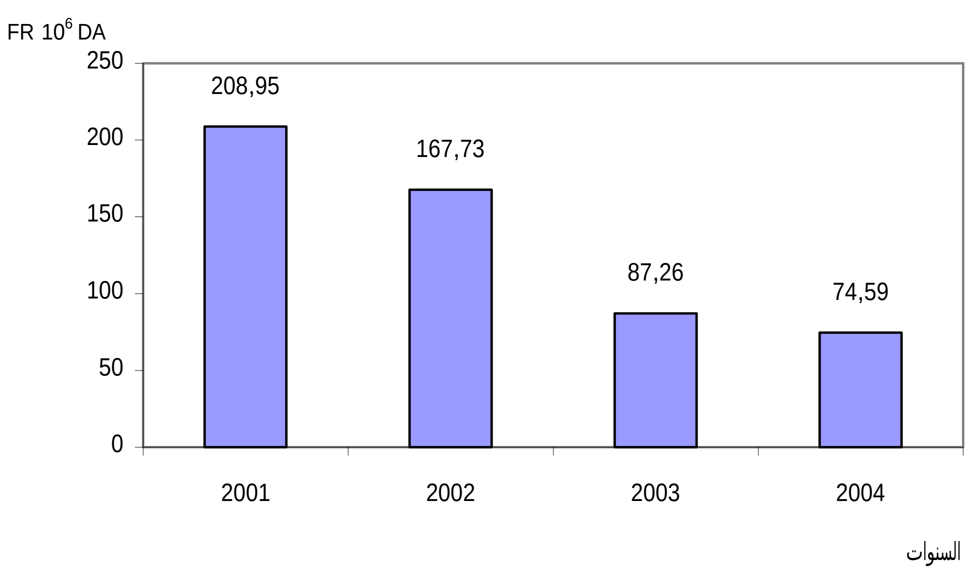
**الوحدة: $10^6$ دج**

| السنوات / البيان | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|
| الأموال الدائمة | 280,59 | 242,29 | 156,86 | 204,87 |
| الأصول الثابتة | 71,64 | 74,56 | 69,60 | 130,28 |
| رأâ المال العامل | 208,95 | 167,73 | 87,26 | 74,59 |
| الأصول المتداولة | 264,33 | 214,81 | 123,63 | 119,15 |
| الديون قصيرة الأجل | 55,38 | 47,08 | 36,37 | 44,56 |
| رأâ الøال العاøل | 208,95 | 167,73 | 87,26 | 74,59 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة اعتمادا على الميزانيات المالية

الملاحẒ من الجدول رقم (4-17) أن رأâ المال العامل كان موجبا طيلة فترة الدراسة، مما يعني أن المركب يستطيع تمويل قيم الاستغلال و جزء من القيم القابلة للتحقيق.

**الشكل (4-2) تطور رأâ المال العامل للفترة** 2001- 2004




**المصدر:** الجدول رقم (4-17)

يتضح من الجدول رقم (4-17) و الشكل رقم (4-2) أن الاتجاه العام هو الانخفاض لرأâ المال العامل للمركب. و يرجع السبب إلى انخفاض في قيمة الأموال الدائمة بسبب تراجع في قيمة الديون الطويلة الأجل في الفترة 2001- 2003، و ارتفاع في الأصول الثابتة في سنة 2004 بسبب الزيادة في قيمة الإستثمارات ( كما أشرنا إليه سابقا).

إن الاعتماد على رأâ المال العامل بمفرده في تحليل البنية المالية للمركب لا يعطينا الحكم الموضوعي و الدقيق عن الوضعية المالية له. فظهور رأâ المال العامل بأرقام موجبة و كبيرة قد يكون مؤشر لسوء استخدام الموارد المالية و بالتالي التأثير السلFي على المردودية المالية للمركب.

و للوصول إلى رأâ المال العامل الذي يضمن التشغيل العادي للمركب دون التأثير السلFي على مردوديته، نقوم بحساب مؤشر آخر هو احتياجات رأâ المال العامل.

**ثانيا: احتياجاğ رأâ المال العامل: (BFR)**

يسمح قياâ الإحتياǯ في رأâ المال العامل بمعرفة حاجة المؤسسة إلى أموال إضافية من غير موارد الدورة لتغطية احتياجات الدورة و هي تمويل المخزونات و القيم المحققة، و يتم حسابه بالعلاقة:

احتياجات رأâ المال العامل = احتياجات الدورة – موارد الدورة أو:

احتياجات رأâ المال العامل = ( أصول متداولة – قيم جاهزة)–( خصوم متداولة – سلفات مصرفية)

و الجدول الموالي يبين قيم احتياجات رأâ المال العامل للفترة 2001- 2004.

**الجدول رقم ( 4- 18) احتياجاğ رأâ المال العامل للفترة 2001- 2004**

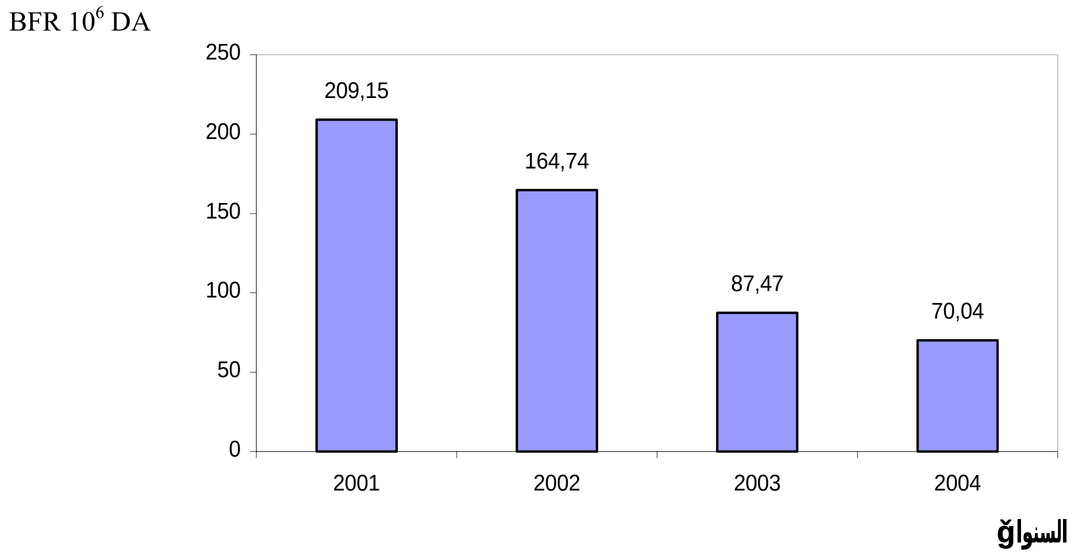
الوحدة: $10^6$ دǯ

| السنـــواğ / البيــان | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|
| الأصول المتداولة | 264,33 | 214,81 | 123,63 | 119,15 |
| (-) قيم جاهزة | 10,201 | 2,99 | (0,21) | 4,55 |
| احتياجات الدورة | 264,53 | 211,82 | 123,84 | 114,6 |
| خصوم متداولة- سلفات مصرفية | 55,38 | 47,08 | 36,37 | 44,56 |
| احتياجات رأâ المال العامل | 209,15 | 164,74 | 87,47 | 70,04 |

**المصدر:** بالاعتماد على الميزانيات المالية.

تبين النتائج المحصل عليها في الجدول رقم ( 4-18) أن احتياجات رأâ المال العامل موجبة بالنسبة لجميع سنوات الدراسة.

**الشكل ( 4-3) تÛور احتياجاğ رأâ المال العامل للفترة 2001- 2004**




**المصدر:** الجدول رقم (4-18)

من خلال الشكل (4-3) نلاحẓ الإنخفاض المتتالي في قيم احتياجات رأâ المال العامل، ليس بسبب ارتفاع في قيم موارد الدورة و إنما نتيجة لانخفاض في احتياجات الدورة، و خلال الفترة 2002- 2004 تراجعت قيم الاستغلال بالنسب 27,9% و 24,9 % و 28% على التوالي مقارنة مع سنة 2001،كذلك القيم القابلة للتحقيق اتجهت نحو الانخفاض بنسبة 10.5% سنة 2002، و بنسبة 87% في سنة 2003 ثم وصلت إلى أدb قيمة لها في سنة 2004 حيث تراجعت بنسبة 91% مقارنة مع سنة 2001.

**ثالثا: الÂينة (TR):**

سبق و أن عرفنا الخزينة بأنها مجموع الأموال السائلة التي بحوزة المؤسسة خلال دورة الاستغلال و التي تستطيع التصرف فيها فعلا، و تحسب بالعلاقة:

**الÂينة = رأâ المال العامل – احتياجاğ رأâ المال العامل.**

و عند دراسة الخزينة نميز ثلاϙ حالات نستعرضها فيما يلي [1]:

---

[1] http :// geronim-free.fr/compta/analysefin/partie 36.htm.15-1-2005

**1-الخزينة موجبة (TR>0 ):** في هذه الحالة الموارد المالية للمؤسسة كافية لتغطية الاحتياجات (FR> BFR) و هذا يعني أن الوضعية المالية للمؤسسة سليمة، و يمكنها تمويل أي احتياج زائد دون اللجوء إلى القرض.

**2-الخزينة معدومة (TR = 0):** في هذه الحالة الموارد المالية للمؤسسة كافية لمواجهة الاحتياجات ( FR= BFR) و المؤسسة في حالة توازن، غير أنه لا توجد احتياطات لمواجهة أي احتياج زائد.

**3-الخزينة سالبة (TR<0) :** المؤسسة في هذه الحالة غير قادرة على مواجهة احتياجاتها بمواردها المالية لذلك ستلجأ إلى تمويل إضافي قصير الأجل ( مكشوف بنكي...) من أجل سد احتياجات التمويل للاستغلال. و إذا لم تنجح المؤسسة في التخفيض من احتياجاتها أو الرفع من مواردها المالية الطويلة الأجل ستواجه خطر مالي على المدى القصير.

و للكشف عن وضعية الخزينة بالمركب نقدم الجدول الموالي:

و الجدول الموالي يكشف عن وضعية الخزينة بالمركب خلال الفترة 2001-2004

**الجدول رقم ( 4-19) الخزينة ( 2001-2004)**

**الوحدة: $10^6$ دج**

| البيان \ السنوات | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|
| رأس المال العامل | 208,95 | 167,73 | 87,26 | 74,59 |
| (-) احتياجات رأس المال العامل | 209,15 | 164,74 | 87,47 | 70,04 |
| الخزينة | (0,20) | 2,99 | (0,21) | 4,55 |

**المصدر:** تم إعداد الجدول بالاعتماد على الجدولين رقم (4-17) و رقم ( 4-18)

يظهر الجدول رقم ( 4-19) أن الخزينة سالبة في سنتي 2001- 2003 و هذا يعني أن المركب استنفذ كل ما لديه من سيولة و اضطر إلى اللجوء إلى السحب على المكشوف لتغطية احتياجات الدورة ( قاعدة التوازن المالي غير محققة)

أما في سنتي 2002 و 2004 ظهرت الخزينة بإشارة موجبة و هذا راجع إلى انخفاض في رصيد حساب العملاء، لكن تبقى الخزينة في مستوى لا يرقى لما هو مجاز في حدود 50% من قيمة الديون قصيرة الأجل [1] و هذا ما يدعم القول بأن المركب لا يتمتع بتوازن مالي دائم.*

---

(1) عيساني عامر، مرجع سابق، ص 152.

* سنبحث في أسباب اختلال التوازن المالي عند استعمال النسب المالية في التحليل.

## المطلب الثاني: تحليل جدول حسابات النتائج

يشكل جدول حسابات النتائج عرضا لنشاط المؤسسة خلال دورة الاستغلال و لمعرفة ما إذا كانت هذه الأخيرة إيجابية أم سلبية نقوم بتحليل و مقارنة لجداول حسابات النتائج للفترة المدروسة.

يشمل جدول حسابات النتائج حسب المخطط المحاسبي الوطني ثلاث مجموعات من الحسابات الرئيسية.

- حسابات التكاليف.
- حسابات النواتج.
- حسابات النتائج.

نقدم فيما يلي جداول حسابات النتائج للفترة 2001-2004 مع دراسة التغير الحاصل خلال سنوات الدراسة وذلك بالاعتماد على سنة 2001 كسنة أساس للمقارنة.

## الجدول رقم ( 4-20): جداول حسابات النتائج للفترة(2001-2004)

الوحدة: $10^6$ دج

| | السنوات / التغيـــار | 2001 | نسبة* التغير% | 2002 | نسبة التغير% | 2003 | نسبة التغير% | 2004 | نسبة التغير% |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 70 | مبيعات بضاعة | 6,42 | 100 | 6,49 | 1,09 | 8,58 | 33,64 | 14,99 | 133,48 |
| 60 | بضاعة مستهلكة | 4,28 | 100 | 4,68 | 9,34 | 6,35 | 48,36 | 11,10 | 159,34 |
| 80 | الهامش الإجمالي | 2,14 | 100 | 1,80 | (15.88) | 2,23 | 4.20 | 3,89 | 81.77 |
| 80 | الهامش الإجمالي | 2,14 | 100 | 1,80 | (15.88) | 2,23 | 4.20 | 3,89 | 81.77 |
| 71 | إنتاج مباع | 304,65 | 100 | 369,95 | 21,43 | 265,85 | (12,74) | 278,98 | (8,43) |
| 72 | إنتاج مخزن | 12,05 | 100 | (27,69) | (129,79) | 5,43 | (54,94) | (8,48) | (29,69) |
| 73 | إنتاج المؤسسة لذاتها | 3,69 | 100 | 3,99 | 8,13 | - | / | 4,84 | 31,16 |
| 74 | أداءات متممة | 0,27 | 100 | 1,08 | 300 | 0,99 | 266,66 | 4,41 | 1533,3 |
| 75 | تحويل تكاليف الإنتاج | 3,13 | 100 | 103,44 | 230,47 | 1,69 | (46,01) | 0,58 | (81,47) |
| 61 | مواد و لوازم مستهلكة | 65,42 | 100 | 113,65 | 73,72 | 112,65 | 72,19 | 118,65 | 81,36 |
| 62 | خدمات | 110,6 | 100 | 167,08 | 51,06 | 30,25 | (72,65) | 18,71 | (83,09) |
| 81 | القيمة المضافة | 149,93 | 100 | 171,85 | 14.62 | 133.30 | (11.09) | 146,74 | (2.12) |
| 81 | القيمة المضافة | 149,93 | 100 | 171,85 | 14.62 | 133.30 | (11.09) | 146,74 | (2.12) |
| 77 | منتوجات مختلفة | 41,59 | 100 | 102,52 | 146,5 | 7,29 | (82,48) | 13,93 | (66,51) |
| 78 | تحويل تكاليف الاستغلال | 0,09 | 100 | 0,05 | 44,86 | - | / | - | / |
| 63 | مصاريف للمستخدمين | 115,27 | 100 | 119,55 | 3,71 | 104,11 | (9,69) | 112,40 | (2,48) |
| 64 | ضرائب و رسوم | 11,55 | 100 | 7,57 | (34,46) | 5,63 | (51,26) | 6,49 | (43,81) |
| 65 | مصاريف مالية | 0,65 | 100 | 0,16 | (75,39) | 0,07 | (88,77) | 0,30 | (53,85) |
| 66 | مصاريف مختلفة | 24,94 | 100 | 26,61 | 6,69 | 24,66 | (1,13) | 1,74 | (96) |
| 68 | مخصصات المؤونات و الاهتلاكات | 8,6 | 100 | 11,36 | 32,09 | 10,42 | 21,16 | 18,39 | 113,83 |
| 83 | نتيجة الاستغلال | 30,59 | 100 | 109,16 | 256.48 | (4,91) | (116.05) | 21,34 | (30.23) |
| 79 | منتوجات خارج الاستغلال | 24,23 | 100 | 35,10 | 44,86 | 18,08 | (25,39) | 13,37 | (44,83) |
| 69 | تكاليف خارج الاستغلال | 49,57 | 100 | 110,17 | 122,25 | 2,81 | (94,34) | 3,68 | (92,58) |
| 84 | نتيجة خارج الاستغلال | (25,33) | 100 | (75,06) | (196.32) | 15,26 | 160.24 | 9,68 | 138.21 |
| 83 | نتيجة الاستغلال | 30,59 | 100 | 109,16 | 256.48 | (4,91) | (116.05) | 21,34 | (30.23) |
| 84 | نتيجة خارج الاستغلال | (25,33) | 100 | (75,06) | (196.32) | 15,26 | 160.24 | 9,68 | 138.21 |
| 88 | نتيجة الدورة | 5,25 | 100 | 34,09 | 549.33 | 10,35 | 97.14 | 31,03 | 491.04 |

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على جداول حسابات النتائج ( 2001-2004).

* تم حساب نسبة التغير كما يلي: ((قيمة سنة ن200- قيمة سنة 2001)/قيمة سنة 2001)x 100

**الفرع الأول: تحليل النتائج:**

***الهامش الإجمالي:** ( ح/ 80) يمثل النتيجة الأولية التي حققها المركب من خلال عملية بيع البضائع المتمثلة في المتفجرات للمحاجر على مستوى ولاية بسكرة.

و الملاحظ من الجدول رقم (4-20 ) أن ( ح/ 80) قد انخفض في سنة 2002 مقارنة بسنة 2001، و قد بلغت قيمته 1,8 مليون دج، هذا الانخفاض يرجع إلى الزيادة في قيمة البضائع المستهلكة بنسبة 9,34% عما كانت عليه في سنة 2001 رغم وجود زيادة طفيفة في المبيعات. أما بالنسبة لسنتي 2003 و 2004 فإن الارتفاع هو ما ميز ح/80 و كانت قيمته: 2,23 مليون دج و 3,89 مليون دج على التوالي، و سبب هذه الزيادة هو الارتفاع الذي شهدته المبيعات خلال سنتي 2003 و 2004.

***القيمة المضافة:** نلاحظ أن هذه النتيجة تتأرجح ما بين الارتفاع و الانخفاض خلال سنوات الدراسة، ففي سنة 2002 عرف ح/80 ارتفاع بنسبة 14,62% عن سنة 2001 أين كانت قيمته 149,93 مليون دج، هذه الزيادة ترجع أساسا إلى الزيادة التي لوحظت في قيمة الإنتاج المباع الناتجة عن زيادة الكميات الموجهة للتصدير و التي بلغت 167 مليون دج، بالإضافة إلى ارتفاع في الكمية المباعة على مستوى السوق المحلية ( حيث تم فتح نقاط بيع جديدة)، و تبعث هذه الزيادة ارتفاع طفيف في سعر المنتجات، كما عرف حساب تحويل تكاليف الإنتاج زيادة قدرت بنسبة 230,47% .

أما بالنسبة لسنة 2003 فإن ح/ 81 انخفض إلى 133,30 مليون دج بسبب انخفاض في الإنتاج المباع الذي شهد تراجع بسبب انخفاض في كمية الإنتاج الموجه للتصدير ( تراجع التصدير إلى العراق بسبب الحرب) إضافة إلى انخفاض ح/ 75 الذي بلغت قيمته 1,69 مليون دج.

أما فيما يتعلق بسنة 2004 فإن ح/ 81 ارتفع و أصبحت قيمته 146,74 مليون دج، و ذلك بسبب ارتفاع في قيمة الإنتاج المباع و انخفاض في حساب الخدمات بنسبة 83,09%.

و لقياس تطور نشاط المركب نقوم بحساب النسبة [1] : القيمة المضافة* / الإنتاج الإجمالي

الإنتاج الإجمالي = ح/ 80 + ح/71 + ح/72 + ح/73 + ح/74 + ح/75

---

(1) ناصر دادي عدون، التحليل المالي، مرجع سابق، ص : 81.

* تكون هذه النسبة في المؤسسات الصناعية حوالي 0,4، أما في المؤسسات التجارية فتكون حوالي 0,15.

## الجدول رقم (4- 21) تطور نشاط المركب

الوحدة: 100%

| النسبة \ السنوات | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|
| القيمة المضافة/ الإنتاج الإجمالي | 0,46 | 0,37 | 0,48 | 0,5 |

المصدر: تم إعداد الجدول اعتمادا على جداول حسابات النتائج.

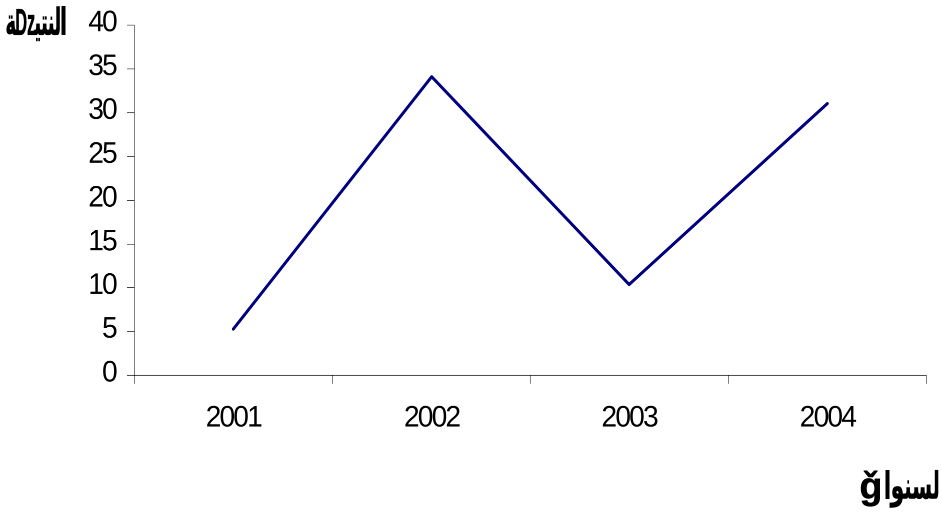
تبين النسبة القيمة المضافة/ الإنتاج الإجمالي أن نشاط المركب في تحسن مستمر مما يعكس جدوى السياسة الاقتصادية المتبعة في المركب.

***نتيجة الاستغلال ( ح / 83):** شهدت ارتفاعا خلال سنة 2002 حيث بلغت 109,16 مليون دج و قد كانت في 2001 مقدرة بـ 30,59 مليون دج و هذه الزيادة ناتجة عن ارتفاع في قيمة حساب المنتوجات المختلفة بنسبة 146,5 % ، في حين عرفت خسارة في 2003 بسبب الانخفاض الكبير في القيمة المضافة و كذا في قيمة المنتوجات المختلفة. و عن سنة 2004 فقد ارتفعت نتيجة الاستغلال مجددا لتصل إلى 21,34 مليون دج بسبب الانخفاض في قيمة المصاريف المختلفة و الارتفاع في القيمة المضافة.

***نتيجة خارج الاستغلال ( ح /84):** ظهرت مدينة خلال سنتي 2001 و 2002 بسبب ارتفاع التكاليف الخارجة عن الدورة و عدم قدرة المركب على التحكم فيها، في حين شهد ح/ 84 ارتفاع في سنة 2003 حيث بلغت قيمته 15,26 مليون دج و في سنة 2004 بلغت قيمته 9,68 مليون دج، هذه الزيادة التي ميزت حساب 84 ناتجة عن الانخفاض في التكاليف خارج الاستغلال.

***نتيجة الدورة (ح / 88):** حقق المركب أرباحا خلال سنوات الدراسة و بلغت أقصى قيمة لها في سنة 2002، و يمكن تمثيل تطور النتيجة في الشكل الموالي:

**الشكل رقم (4-4) التمثيل البياني للنتيجة (2001-2004)**




**المصدر** : الجدول رقم (4-20)

يتبين مما تقدم من تحليل جداول حسابات النتائج أن الوضعية المالية للمركب في تحسن ملحوظ، خاصة إذا ما استطاع مسيري المركب التحكم أكثر في التكاليف المرتبطة بالاستغلال و كذا في أسعار البيع و البحث عن أسواق جديدة ( فتح نقاط بيع جديدة و زيادة الكميات الموجهة للتصدير).

### الفرع الثاني: القدرة على التمويل الذاتي:

لقد رأينا فيما سبق أن القدرة على التمويل الذاتي في المؤسسة تعني إمكانية المؤسسة تمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها ، و هذه العملية لا تتم إلا بعد الحصول على نتيجة الدورة، و يتم حساب القدرة على التمويل الذاتي بالعلاقة: القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + الاهتلاكات + المؤونات.

## الجدول رقم (4-22) طاقة التمويل الذاتي

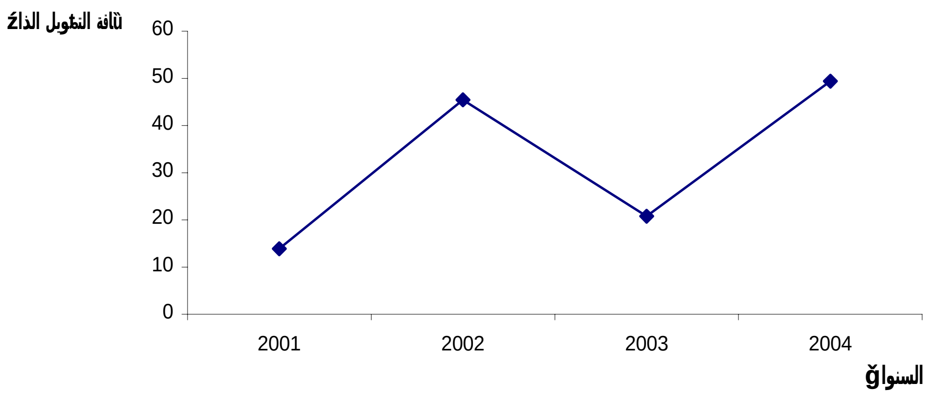
الوحدة: $10^6$ دج

| السنوات / المؤشر | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|
| 88/ النتيجة الصافية | 5,25 | 34,09 | 10.35 | 31,03 |
| 68/ الاهتلاكات و المؤونات | 8,6 | 11,36 | 10.42 | 18,39 |
| طاقة التمويل الذاتي | 13,85 | 45,45 | 20.77 | 49,42 |
| نسبة التغير | %100 | %228,15 | % 49.96 | %256,82 |

المصدر : جداول حسابات النتائج

و يمكن تمثيل طاقة التمويل الذاتي بيانيا كما يلي:

## الشكل رقم ( 4-5) التمثيل البياني للتغير في طاقة التمويل الذاتي




المصدر: الجدول رقم (4- 22)

يتضح من الجدول رقم ( 4-22) و الشكل رقم (4-5) أن طاقة التمويل الذاتي قد ارتفعت في سنة 2002 بنسبة 288,15 % بسبب ارتفاع نتيجة المؤسسة و انخفضت في سنة 2003 بنسبة 54,30% عما كانت عليه في سنة 2002، لترتفع في سنة 2004 إلى 49,42 مليون دج نتيجة لارتفاع نتيجة الدورة و مخصصات الاهتلاك و المؤونات.

## المطلب الثاني: التحليل باستخدام النسب المالية:

يعتبر التحليل المالي باستخدام النسب المالية من أكثر الوسائل استخداما لتقديم أداء الوحدة الاقتصادية و تبيان نقاط القوة و الضعف فيها من أجل اتخاذ القرارات المناسبة لتصحيح الأداء . و يتم في ذلك الاعتماد على

مجموعة من النسب و سنحاول فيما يلي التركيز على النسب الأكثر شيوعا في الاستعمال لأغراض تحليل المركز المالي للمؤسسة.

- نسب النشاط.
- نسب السيولة.
- نسب المديونية.
- نسب المردودية.

## الفرع الأول: نسب النشاط:

لقياس مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة نستعمل مجموعة من النسب أهمها:

معدل دوران المخزون = تكلفة المبيعات/ متوسط المخزون

حيث:

$$\text{متوسط المخزون} = \frac{\text{مخزون أولي + مخزون نهائي}}{2}$$

فترة تحصيل العملاء = (العملاء x 360 )/المبيعات

معدل دوران الأصول = المبيعات / مجموع الأصول

معدل دوران الأصول الثابتة = المبيعات / الأصول الثابتة

معدل دوران الأصول المتداولة = المبيعات / الأصول المتداولة.

## الجدول رقم (4 –23) نسب النشاط ( 2001 -2004)

| السنوات / النسبة | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | المعيار |
|---|---|---|---|---|---|
| معدل دوران الأصول | 0,92 | 1,03 | 1,42 | 1,17 | 2 مرة |
| معدل دوران الأصول الثابتة | 4,34 | 5,04 | 3,94 | 2,25 | 4 مرات |
| معدل دوران الأصول المتداولة | 1,17 | 1,75 | 2,21 | 2,46 | - |
| معدل دوران المخزون | 2,4 | 3,03 | 2,58 | 2,77 | 7مرات |
| متوسط المخزون | 12929924,0 | 123851226,19 | 105987511,77 | 105901949,47 | - |
| متوسط فترة التحصيل | 132 يوم | 102 يوم | 18 يوم | 11 يوم | 20 يوم |

**المصدر**: تم إعداد الجدول بالاعتماد على الميزانيات المالية و جداول حسابات النتائج.

- **معدل دوران الأصول**[*]**:** تقيس مدى فعالية المؤسسة في استخدام كل الموارد المتاحة لها، و حسب الجدول رقم ( 4- 23) فإن كل دينار مستثمر في المؤسسة قد حقق من المبيعات ما مقداره:

0,92 دج مبيعات خلال 2001.

1,03 دج مبيعات خلال 2002.

1,42 دج مبيعات خلال 2003.

1,17 دج مبيعات خلال 2004.

هذه المعدلات منخفضة و بعيدة عن المعدل المطلوب، مما يدل على سوء استخدام الموارد المتاحة ،فالمركب لا ينتج حجم مبيعات كافي بالمقارنة مع حجم الإستثمار، قد يعود السبب إلى عدم الانتفاع من الطاقة الإنتاجية بالكامل .

- **معدل دوران الأصول الثابتة:** يبين عدد المرات التي تتحول فيها الأصول الرأسمالية إلى مبيعات، و قد ظهر هذا المعدل في الفترة 2001- 2002 أكبر من 4 ، و هذا يدل على الاستعمال الجيد للطاقة الإنتاجية المتاحة و بالتالي وجود توازن ما بين المبيعات و حجم الاستثمار.

غير أن هذا المعدل عرف انخفاضا في الفترة 2003- 2004 مما يعني وجود طاقة إنتاجية فائضة.

[*] المعايير المستعملة للمقارنة مأخوذة من: محمد ابن عزت الميداني، مرجع سابق، ص: 154.

**- معدل دوران الأصول المتداولة:** شهد هذا المعدل ارتفاعا متتاليا خلال سنوات الدراسة مما يدل على تحسن مستمر في استعمال الأصول المتداولة سواء تعلق الأمر بالمخزونات التي عرفت ارتفاعا في معدل دورانها، أو بطريقة تحصيل ديون الزبائن، حيث انخفضت فترة التحصيل من 4 أشهر و 4 أيام في 2001 إلى 11 يوم في 2004 و هذا يدل على تحكم المؤسسة أكثر في سياسة تحصيل ديونها من عملائها.

## الفرع الثاني: نسب السيولة:

تقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل و تضم مجموعة من النسب أهمها:

نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

نسبة السيولة النسبية =( الأصول المتداولة – قيم الاستغلال ) / الخصوم المتداولة.

نسبة السيولة الآنية = المتاحات / الخصوم المتداولة.

**الجدول رقم (4- 24) نسب السيولة للفترة 2001 -2004**

| السنوات / النسبة | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | المعيار |
|---|---|---|---|---|---|
| نسبة السيولة العامة | 4,77 | 4,56 | 3,4 | 2,67 | 2,5 مرة |
| نسبة السيولة النسبية | 2,17 | 2,35 | 0,42 | 0,34 | 1 مرة |
| نسبة السيولة الآنية | (0,003) | 0,06 | (0,005) | 0,1 | 0,3-0,2 |

**المصدر:** بالاعتماد على الميزانيات المالية

***نسبة السيولة العامة:** تبين لنا كيفية التحول التدريجي للأصول المتداولة إلى سيولة و الذي يسمح لها بمواجهة الالتزامات المالية القصيرة الأجل، و قد ظهرت هذه النسبة أكبر من 2,5 خلال فترة الدراسة، و هذا يعني أن المركب يتمتع بسيولة أكبر و بالتالي قدرة أعلى على الدفع، و لكن قد يكون لهذا تأثيره السلبي على المردودية المالية، فظهور هذه النسبة أكبر من 1 يعني بأن الديون القصيرة الأجل غير كافية لتمويل الأصول المتداولة و هذا ما جعل المركب يلجأ إلى الأموال الدائمة لتمويل احتياجات الدورة، و هذه السياسة تعتبر تجميد للأموال في الأصول المتداولة.

***نسبة السيولة النسبية:** لها نفس المعنى مع نسبة السيولة العامة إلا أنها تستبعد قيم الاستغلال لأن لها سيولة غير أكيدة من القيم القابلة للتحقيق و المتاحات.

يبين الجدول رقم (4-24) أن هذه النسبة أكبر من 1 خلال فترة 2001 و 2002 و المركب يستطيع تغطية الديون قصيرة الأجل بالحقوق حيث أن: كل 2,3 دج من الحقوق يقابله 1 دج من الموارد التمويلية القصيرة الأجل.

بينما في سنتي 2003 و 2004 انخفضت هذه النسبة إلى ( 0,4 و 0,3) دج على التوالي، و هي غير جيدة إذا ما قارناها مع وسطي الصناعة ( النسبة المعيارية 1).

و هناك خطر عدم القدرة على سداد الديون القصيرة الأجل في أوقاتها المحددة و بالتالي فالتوازن المالي للمركب على المدى القصير مهدد.

***نسبة السيولة الآنية:** ظهرت هذه النسبة سالبة في سنتي 2001 و 2003 نتيجة اللجوء إلى السحب على المكشوف، و يرجع سبب الضعف في السيولة إلى:

-تحقيق المركب لخسارة سنة 2000 مقدرة بـ 27 مليون دج.

-تراجع في الكميات المباعة الموجهة للتصدير سنة 2003 ( كما أشرنا إليه سابقا) و فيما يتعلق بسنتي 2002 و 2004 فإن هذه النسبة كانت موجبة، حيث نجد أن كل 100دج من الديون قصيرة الأجل يقابلها 6 دج في 2002 و 10 دج في 2004 من القيم الجاهزة ( المتاحات)، و يعود هذا التحسن في السيولة إلى عدة عوامل نذكر من بينها: -تحصيل المركب لديون عملائه.

-زيادة الكميات المباعة بسبب فتح نقاط بيع جديدة.

ما يمكن قوله من خلال دراسة هذه النسب أن وضعية المركب من حيث السيولة حسنة خاصة إذا ما استطاع مسيري المركب التحكم أكثر في الحقوق المتعلقة أساسا بسياسة تحصيل المدينين مقارنة مع الديون القصيرة الأجل مراعاة لمبدأي السيولة و الاستحقاقية.

بعد دراسة نسب النشاط و نسب السيولة يظهر بأنها مقبولة، غير أن هذا لا يمنع من دراسة نسب أخرى تعطينا صورة أدق على الوضعية المالية للمركب.

**الفرع الثاني: نسب المديونية:**

تهتم هذه النسب بحجم الديون و الأموال الخاصة و علاقتهما فيما بينهما، و من بين هذه النسب:

نسبة التمويل الدائم = أموال دائمة/ أصول ثابتة.

نسبة الاستقلالية المالية = أموال خاصة / مجموع الديون

نسبة القدرة على الاقتراض = مجموع الديون / مجموع الأصول.

**الجدول رقم(4-25) نسب المديونية للفترة 2001-2004**

| النسبة \ السنة | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | المعيار |
|---|---|---|---|---|---|
| نسبة التمويل الدائم | 3.91 | 3.24 | 2.25 | 1.57 | 1< |
| نسبة الاستقلالية المالية | 1.08 | 2.37 | 13.44 | 4.09 | 1< |
| نسبة القدرة على الاقتراض | 0.47 | 0.29 | 0.06 | 0.19 | 0.3> |

المصدر: تم إعداد الجدول اعتمادا على الميزانيات المالية

***نسبة التمويل الدائم:** يبين الجدول رقم ( 4-25) أن المركب خلال السنوات الأربعة استطاع تغطية أصوله الثابتة بأمواله الدائمة، حتى أنه حقق فائضا وجهه لتمويل جزء من الأموال المتداولة و هذا ما يعبر عنه برأس المال العامل.

***نسبة الاستقلالية المالية:** ظهرت هذه النسبة أكبر من 1 خلال فترة الدراسة مما يدل على أن المركب يتمتع بالاستقلالية المالية.

***نسبة الاقتراض:** تقيس هذه النسبة مدى مساهمة المقرضين في تمويل استثمارات المركب و كانت أقل من 0,3 ( المعدل المطلوب) مما يعني بأن المركب لديه القدرة في الحصول على التمويل الخارجي مستقبلا.

## الفرع الرابع: نسب المردودية:

تفحص نسب المردودية مقدرة المؤسسة على توليد الأرباح، هذه الأخيرة التي تعتبر مقياسا لفعالية سياسات إدارة المؤسسة سواء الاستثمارية أو التشغيلية أو التمويلية. و من بين هذه النسب:

نسبة المردودية التجارية = النتيجة الصافية/ المبيعات

نسبة المردودية الاقتصادية = النتيجة الصافية / مجموع الأصول

نسبة المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

**الجدول رقم ( 4-26) نسب المردودية للفترة 2001- 2004**

**الوحدة:** 100%

| النسبة \ السنة | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | المعيار |
|---|---|---|---|---|---|
| نسبة المردودية التجارية | 0,01 | 0,09 | 0,03 | 0,10 | 0,05 |
| نسبة المردودية الاقتصادية (re) | 0,01 | 0,11 | 0,05 | 0,12 | 0,1 |
| نسبة المردودية المالية (rf) | 0,03 | 0,16 | 0,05 | 0,15 | 0,16 |
| أثر الرفع (rf- re ) | 0,02 | 0,05 | 0 | 0,03 | / |

**المصدر:** تم إعداد الجدول اعتمادا على الميزانيات المالية و جداول حسابات النتائج.

***نسبة المردودية التجارية:** تقيس هذه النسبة الربح الذي تحققه المؤسسة من وراء كل دينار من المبيعات و يبين الجدول رقم ( 4- 26) مقدار الأرباح المحققة من وراء كل 100 دج من المبيعات خلال الفترة 2001-2004.

2001 حقق المركب 1 دج ربح مقابل 100 دج مبيعات.

2002 حقق المركب 9 دج ربح مقابل 100 دج مبيعات.

2003 حقق المركب 3 دج ربح مقابل 100 دج مبيعات.

2004 حقق المركب 10 دج ربح مقابل 100 دج مبيعات.

و بالمقارنة مع وسطي الصناعة البالغ 5 % فإن المردودية التجارية جيدة خاصة في سنتي 2002 و 2004 بسبب ارتفاع في كمية المنتجات المباعة و انخفاض في التكاليف مقارنة بالإيرادات إضافة إلى الرفع من سعر البيع.

***نسبة المردودية الاقتصادية:** تقيس هذه النسبة ربحية استثمارات المؤسسة كافة القصيرة و الطويلة الأجل، ظهرت هذه النسبة منخفضة في سنتي 2001 و 2003 و هي بعيدة عن المعدل المطلوب ( 10%) مما يدل على ضعف إنتاجية استثمارات المركب، بينما في سنتي 2002 و 2004 شهدت هذه النسبة ارتفاعا ملحوظا حيث من وراء كل دينار مستثمر في أصوله يحقق المركب هامش ربح يقدر بـ:

11% في 2002 و 12% في 2004، هذا التحسن في معدل المردودية الاقتصادية يعكس كفاءة سياسات المركب الاستثمارية و التشغيلية.

***نسبة المردودية المالية:** تقيس مردودية الأموال الخاصة، و كانت خلال فترة الدراسة 2001- 2004 كما يلي: 3% ، 16 %، 5% و أخيرا 15% على الترتيب. و يرجع ارتفاع معدل المردودية المالية لسنتي 2002 و 2004 إلى ارتفاع في النتيجة المحققة.

و لدراسة تأثير الديون على المردودية المالية نقوم بدراسة أثر الرفع المالي و الذي يساوي الفرق بين المردودية المالية و المردودية الاقتصادية و الجدول رقم ( 4-26) يوضح أثر الرفع المالي خلال فترة الدراسة، و الذي كان إيجابيا في كل السنوات، و هذا يدل على حسن استعمال القروض. و نشير إلى أنه في صالح المركب أن يلجأ إلى الديون كمصدر للتمويل حتى و إن توفر على بدائل تمويلية أخرى نظرا للتأثير الإيجابي للديون على مردودية الأموال الخاصة.

## المطلب الثاني: اختيار طريقة تمويل الاستثمار في المركب

بعد أن قام المركب بتقييم مشروع استثمار يتمثل في اقتناء معدات نقل (المادة الأولية الملح) و التأكد من جدواه الاقتصادية و المالية يبقى عليه أن يوفر الموارد المالية اللازمة لتغطية ذلك الاحتياج للتمويل.

في الواقع هناك مجموعة من مصادر التمويل المتاحة للمركب و المتمثلة في الأموال الخاصة، القروض، التمويل التأجيري، ... إلخ و أمام هذه التشكيلة المنوعة من مصادر التمويل يطرح المسير المالي السؤال الآتي:

كيف سيتم تمويل المشروع ؟

لتحديد أفضل طريقة للتمويل يقوم المسير المالي بتحليل و تقييم البدائل التمويلية الممكنة و المفاضلة بينها من خلال حساب التدفقات النقدية المرتبطة بكل قرار تمويلي و تحويلها إلى قيم حالية باستعمال معدل مردودية الأموال الخاصة* ثم اختيار البديل التمويلي ذو التكلفة الأقل.

### الفرع الأول: طبيعة المشروع الذي سيمول:

في إطار إنشاء وحدة نقل(نقل المادة الأولية، المنتجات، العمال) بالمركب و التي سيتم افتتاحها في بداية 2005 يرغب هذا الأخير في اقتناء معدات نقل لتزويد الوحدة بمختلف الوسائل اللازمة ( معدات النقل المستعملة في السابق كانت تستأجر من الخواص ) و لتمويل هذا المشروع أمام المركب ثلاثة بدائل تمويلية و هي :

**البديل الأول:** تمويل المشروع كلية بالأموال الخاصة ( تمويل ذاتي ) ثم شراء المعدات و امتلاكها.

* تم الاعتماد على معدل مردودية الاموال الخاصة بالرجوع إلى:
Michel Deprez, Marcel Duvant, Analyse financière. 3 ème édition, Techniplus, paris, 1995, p.256.

**البديل الثاني:** تمويل مختلط للمشروع
- 70 % اقتراض من البنك
- 30 % أموال خاصة ( تمويل ذاتي )

**البديل الثالث:** استئجار المعدات ( تمويل بالإجارة)

سنحاول تحديد التمويل الذي يحقق أقل تكلفة و قبل ذلك نستعرض خصائص المعدات التي سيتم اقتنائها أو استئجارها حسب طريقة التمويل المعتمدة.

## الفرع الأول: تحديد نوع المعدات و قيمتهـا:

تبلغ قيمة المعدات 50.371.794,87 دج و هي موزعة كما يلي:

**الجدول رقم (4- 27) قيمة معدات النقل**

**الوحدة: دج**

| Désignation | Montant |
|---|---|
| Tracteur avec KIT SCANIA | 7.700.000.00 |
| Tracteur RENAULT | 7.051.282.05 |
| 2 Camions RENAULT | 13.620.512.82 |
| Camion | 7.700.000.00 |
| Camion | 6.600.000.00 |
| Camion | 7.700.000.00 |
| **Total** | **50.371.794.87** |

المصدر: الملحق رقم (17)

**أطراف العملية:** يتمثل أطراف العملية في:

- المركب الذي يرغب في الحصول على المعدات
- المؤسسة الوطنية للملاح التي ستتكفل باقتناء المعدات أو استئجارها لصالح المركب.
- الوكيل المعتمد لشركة RENAULT بالجزائر ( المورد)

الوطاية (2001-2004)

### الفرع الثاني: تحديد أقساط الاهتلاك:

تهتلك المعدات بمعدل مشترك يقدر بـ 20% مما يعني أن العمر الافتراضي لها هو 5 سنوات، و سيتم اقتناء هذه المعدات في نفس السنة (2005) * و يطبق المركب طريقة القسط الثابت ( الاهتلاك الخطي).

قسط الاهتلاك = قيمة المعدات x معدل الاهتلاك.

= 50.371.794,81 x 0,2

= 10.074.358,97 دج

نورد الجدول الموالي الذي يوضح أقساط الاهتلاك للمعدات

**الجدول رقم ( 4-28) أقساط الاهتلاك للمعدات**

**الوحدة: 1000 دج**

| السنوات | القيمة الأصلية | قسط الاهتلاك | الاهتلاك المتراكم | صافي القيمة المحاسبية |
|---|---|---|---|---|
| **2005** | 50.371,79 | 10.074,35 | 10.074,35 | 40.297,44 |
| **2006** | 50.371,79 | 10.074,35 | 20.148,70 | 30.223,09 |
| **2007** | 50.371,79 | 10.074,35 | 30.223,05 | 20.148,74 |
| **2008** | 50.371,79 | 10.074,35 | 40.297,4 | 10.074,39 |
| **2009** | 50.371,79 | 10.074,35 | 50.371,75 | 0 |

**المصدر:** تم إعداد الجدول اعتمادا على الجدول رقم (4 –29)

- إن العمر الإنتاجي للمعدات مطابق لفترة اهتلاكها المحاسبي، و التي حددها المركب بـ 5 سنوات بناء على عدة عوامل نذكر من بينها: المناخ، المنطقة، طبيعة المادة التي سيتم نقلها على متن المعدات ( الملح الذي يؤدي إلى التآكل السريع للمعدات)
- و القيمة المتبقية للمعدات في نهاية عمرها الإنتاجي ( كخردة) تمثل نسبة 5% من القيمة الأصلية أي ما يعادل 2518,58 ألف دج.

* سنهمل الرسم على القيمة المضافة تفاديا للتعقيدات في الحساب.

## المطلب الثاني: تقييم بدائل التمويل المتاحة :

### الفرع الأول: البديل الأول: تمويل المشروع كليا بالأموال الخاصة

إن تمويل المشروع بالأموال الخاصة يعني اقتناء المعدات و امتلاكها مما يحقق للمركب بعض مزايا الملكية كالاستفادة من الوفورات الضريبية الناتجة عن اهتلاك المعدات، و الاستفادة كذلك من القيمة المتبقية للمعدات ( كخردة).

و قبل حساب القيمة الحالية لتكلفة شراء المعدات بالأموال الخاصة نشير إلى أن معدل الضريبة على الأرباح هو 30%ن معدل مردودية الأموال الخاصة 15% و قيمة التمويل الذاتي هي 50.371,79 ألف دج.

ولحساب القيمة الحالية لتكلفة شراء المعدات بالأموال الخاصة قمنا بإعداد الجدول رقم (4-31) و الذي يبين:

- التدفقات النقدية الخارجة المتمثلة في قيمة المعدات التي يجب أن تدفع الآن ( بداية سنة 2005) بالأموال الخاصة.
- التوفير الضريبي: و هو عبارة عن النفقات المخفضة للوعاء الضريبي ( أقساط الاهتلاك ) مضروبة بمعدل الضريبة على الأرباح 30%.
- صافي التدفق النقدي الخارج: و هو عبارة عن مبلغ الأموال الخاصة ناقص التوفير الضريبي.

و في نهاية الجدول نقدم القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية الخارجة و التي تمثل القيمة الحالية لتكلفة شراء الآلة بالأموال الخاصة و التي تبلغ 39.103,67 ألف دج.

## الجدول رقم (4-29) طريقة حساب القيمة الحالية لتكلفة الأموال الخاصة و شراء المعدات

**الوحدة: 1000 دج**

| البيان / الفترة | بداية سنة 2005 | نهاية سنة 2005 | نهاية سنة 2006 | نهاية سنة 2007 | نهاية سنة 2008 | نهاية سنة 2009 | التكلفة |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| النفقات المخفضة للوعاء الضريبي: قسط الاهتلاك | - | 10074,35 | 10074,35 | 10074,35 | 10074,35 | 10074,35 | |
| التدفقات النقدية الخارجة: | | | | | | | |
| أموال خاصة | + 50.371,79 | | | | | | |
| التوفير الضريبي | | - 3022,30 | -3022,30 | - 3022,30 | -3022,30 | - 3022,30 | |
| القيمة المتبقية | | | | | | - 2518,58 | |
| صافي التدفق النقدي الخارج | +50371,79 | - 3022,30 | - 3022,30 | -3022,30 | - 3022,30 | -5540,88 | |
| $(1,15)^{-n}$ | 1 | 0,86 | 0,75 | 0,65 | 0,57 | 0,49 | |
| القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية الخارجة | +50371,79 | -2599,17 | -2266,72 | -1964,49 | -1722,71 | -2715,03 | 39103,67 |

**المصدر** : من اعداد الطالبة

## الفرع الثاني: البديل الثاني: التمويل المختلط

يتمثل البديل الثالث في التمويل المختلط الذي يتكون من:

- 30% تمويل ذاتي ( أموال خاصة) بقيمة: 15.111,53 ألف دج
- 70% قرض متوسط الأجل بقيمة: 35.260,25 ألف دج، و بمعدل فائدة 7,5%، مدة القرض 5 سنوات.

*تشكيل جدول تسديد القرض: يحصل المركب على القرض من البنك الوطني الجزائري، و يتم تسديد الدفعة الأولى من القرض نهاية السنة الأولى، يمكن تحديد دفعات القرض كما يلي:

$$a = v\frac{i}{1-(1+i)^{-n}}$$

a: قسط القرض      n : مدة القرض

V: قيمة القرض      i : معدل الفائدة

$$a = 35260,25 \frac{0,075}{1-(1,075)^{-5}}$$

$$a = 8715,09$$

## الجدول رقم (4- 30) جدول تسديد القرض

**الوحدة: 1000 دج**

| الفترة | القرض في بداية المدة | الفائدة (7,5%) | استهلاك القرض | الدفعات | القرض في نهاية المدة |
|---|---|---|---|---|---|
| 2005 | 35260,25 | 2644,52 | 6070,57 | 8715,09 | 29189,68 |
| 2006 | 29189,68 | 2189,22 | 6525,87 | 8715,09 | 22663,81 |
| 2007 | 22663,81 | 1699,78 | 7015,31 | 8715,09 | 15648,5 |
| 2008 | 15648,5 | 1173,63 | 7541,45 | 8715,09 | 8107,05 |
| 2009 | 8107,05 | 608,03 | 8107,06 | 8715,09 | 0 |
| | | 8315,18 | 35260,25 | 43575,45 | |

**المصدر** : من إعداد الطالبة

إن تكلفة التمويل المختلط ثم الشراء عبارة عن القيمة الحالية لدفعات تسديد القرض مضافا إليها قيمة التمويل الذاتي مطروحا منها القيمة الحالية للتوفير الضريبي الناتج عن الفوائد المدفوعة على القرض و اهتلاك المعدات كنفقات، زائد القيمة الحالية للقيمة المتبقية للمعدات (كخردة) كلها مخصومة بمعدل مردودية الأموال الخاصة 15%.

و لحساب القيمة الحالية لتكلفة التمويل المختلط نقدم الجدول رقم ( 4-31)

## الجدول رقم ( 4- 31) طريقة حساب القيمة الحالية لتكلفة التمويل المختلط في شراء المعدات

**الوحدة: 1000 دج**

| البيان / الفترة | بداية سنة 2005 | نهاية سنة 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | التكلفة |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| النفقات المخفضة للوعاء الضريبي: الفوائد | | 2644,52 | 2189,22 | 1699,78 | 1173,63 | 608,03 | |
| الاهتلاك | | 10074,35 | 10074,35 | 10074,35 | 10074,35 | 10074,35 | |
| المجموع | | 12718,87 | 12263,57 | 11774,13 | 11247,98 | 10682,38 | |
| التدفقات النقدية الخارجة: | | | | | | | |
| أموال خاصة | 15111,53 | | | | | | |
| دفعات القرض | | 8715,09 | 8715,09 | 8715,09 | 8715,09 | 8715,09 | |
| الوفر الضريبي | | 3815,66- | 3679,07- | - 3532,24 | 3374,39- | 3204,71- | |
| القيمة المتبقية | | | | | | - 2518,58 | |
| صافي التدفق النقدي الخارج | 15111,53 | 4899,43 | 5036,02 | 5182,85 | 5340,7 | 2991,8 | |
| $(1,15)^{-n}$ | 1 | 0,86 | 0,75 | 0,65 | 0,57 | 0,49 | |
| القيمة الحالية لصافي التدفق النقدي الخارج | 15111,53 | 4213,5 | 3777,01 | 3368,85 | 3044,2 | 1465,98 | 30981,07 |

**المصدر**: من إعداد الطالبة.

حسب الجدول رقم ( 4-32) فإن القيمة الحالية لتكلفة التمويل المختلط مساوية إلى : 30981,07 ألف دج

### الفرع الثالث: البديل الثالث: التمويل بالإجارة.

أمام المركب إمكانية أخرى لتمويل المشروع، و هي التمويل بالإجارة بقيمة 50371,79 ألف دج مقدم من بنك البركة، بتكلفة تأجير 8% و لمدة 5 سنوات.

تتمتع المؤسسة في حالة التمويل بالإجارة بحق إلغاء عقد الإيجار في حالة توقف الحاجة إلى التجهيزات و يمكنها الاستفادة من التطور التقني بالاستئجار لفترات قصيرة نسبيا و إعادة استئجار أحدث التجهيزات و يوفر على المؤسسة مصاريف صيانة المعدات التي يتحملها المؤجر.

**1/ تحديد أقساط الإيجار:** عادة ما يتم تسديد أقساط الإيجار في بداية المدة، لذلك فإن القسط الأول يتم تسديده عند توقيع عقد الإيجار، و بالتالي فإنه لا يحتاج إلى خصم ، و على هذا الأساس يتم حساب قسط الإيجار بالاعتماد على العلاقة الآتية [1]:

$$V = L + L\left(\frac{1-(1+i)^{-(n-1)}}{i}\right)$$

حيث : V: قيمة التحويل

L: أقساط الإيجار

i : تكلفة التأجير

n: مدة التأجير

و عليه يكون قسط الإيجار مساو إلى:

$$50371,79 = L + L\left(\frac{1-(1+0,08)^{-(5-1)}}{0,08}\right)$$

$$50371,79 = L + L\left(\frac{1-(1,08)^{-4}}{0,08}\right)$$

$$50371,79 = L + L(3,312126)$$

$$L = 11681.42$$

إن تكلفة الاستئجار عبارة عن القيمة الحالية لأقساط الإيجار مخصومة بمعدل مردودية الأموال الخاصة و هي مبينة في الجدول رقم (4-33) و الذي يوضح:

أقساط الإيجار حيث يدفع القسط الأول في بداية سنة 2005.

التوفير الضريبي و هو عبارة عن قسط الإيجار مضروب بمعدل الضريبة على الأرباح 30% و لأن قسط الإيجار يدفع مقدما فإن التوفير الضريبي لا يتم الاستفادة منه إلا في نهاية السنة. لذلك ظهر توفير ضريبي لكل من السنوات الخمس.

[1] محمد أيمن عزت الميداني، مرجع سابق، ص: 515.

و صافي التدفق النقدي الخارج مقدم بالفرق بين أقساط الإيجار و الوفر الضريبي، و مجموع القيمة الحالية لصافي التدفق النقدي الخارج يمثل تكلفة التمويل بالإجارة و هي مساوية لـ: 33105,17 ألف دج.

و لحساب تكلفة الاستئجار نورد الجدول الموالي:

## الجدول رقم (4-32) طريقة حساب القيمة الحالية لتكلفة الاستئجار المعدل

**الوحدة : 1000 دج**

| البيان / الفترة | بداية سنة 2005 | نهاية سنة 2005 | نهاية سنة 2006 | نهاية سنة 2007 | نهاية سنة 2008 | نهاية سنة 2009 | التكلفة |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| النفقات المخفضة للوعاء الضريبي: | | | | | | | |
| أقساط الإيجار | 11681,42 | 11681,42 | 11681,42 | 11681,42 | 11681,42 | | |
| التدفقات النقدية الخارجة: | | | | | | | |
| أقساط الإيجار | 11681,42 | 11681,42 | 11681,42 | 11681,42 | 11681,42 | - | |
| التوفير الضريبي | | 3504,42- | 3504,42- | 3504,42- | 3504,42- | 3504,42- | |
| القيمة المتبقية | | | | | | - | |
| صافي التدفق النقدي الخارج | 11681,42 | 8177 | 8177 | 8177 | 8177 | 3504,42- | |
| $(1,15)^{-n}$ | 1 | 0,86 | 0,75 | 0,65 | 0,57 | 0,49 | |
| القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية الخارجة | 11681,42 | 7032,22 | 6132,75 | 5315,05 | 4660,89 | 1717,16 - | 33105,17 |

**المصدر:** من إعداد الطالبة.

استنادا إلى طريقة القيمة الحالية للتكلفة فإن طريقة التمويل المختلط هي أفضل طريقة لتمويل هذا المشروع بالنسبة للمركب، لأنها تحقق أقل تكلفة.

غير أن المركب فضل تمويل المشروع كليا بالأموال الخاصة على الرغم من أن المقارنة بين بدائل التمويل باستعمال معيار التكلفة تبين بأن التمويل المختلط هو أفضل بديل تمويلي،وهذا يعني أن المركب لايراعي عند اختياره لطرق التمويل العوامل المحددة لأنواع التمويل .

## خلاصة الفصل الرابع:

من خلال دراستنا لمركب تكرير الملح الوطنية –بسكرة- للفترة 2001-2004 يمكن استخلاص مايلي:

*المزايا:

-يعتمد الهيكل التمويلي بالمركب بالدرجة الأولى على الأموال الخاصة (أكثر من 73 % من مجموع الموارد في المتوسط)، وتبقى نسبة التمويل بالاقتراض ضئيلة (أقل من 27 % من مجموع الموارد) وهو شيء ايجابي لتقليص الأعباء المالية و المحافظة على طاقتها للاستدانة حتى تتمكن من استعمالها عند الحاجة ،لكن هذا لا يمنع المركب من رفع إقراضه للاستفادة من أثر الرافعة المالية .

-للمركب طاقة تمويل داخلية يعتمد عليها في تغطية احتياجات دورة الاستثمار والاستغلال.

-الاستعمال الجيد للطاقة الإنتاجية المتاحة ،وهو ما يعكسه معدل دوران الأصول الثابتة .

-تحكم المركب في تحصيل ديونه في سنتي 2003 و 2004.

-يتمتع المركب بإمكانية الحصول على القروض البنكية في حالة الاحتياج .

-تحسن في معدل المردودية الاقتصادية في 2002و 2004 مما يدل على كفاءة سياسة المركب الاستثمارية و التشغيلية .

*النقائص:

-من خلال دراستنا لـ: TR,BFR,FR يتضح بأن المركب لا يتمتع بتوازن مالي دائم خلال فترة الدراسة .

-ضعف في معدل دوران المخزونات .

-طول فترة تحصيل ديون العملاء في سنتي 2001و 2002.

-ضعف مستوى السيولة الآنية (اللجوء إلى السحب على المكشوف ).

-عدم مراعاة المركب للعوامل المحددة لأنواع التمويل عند اختياره لطرق التمويل ، إذ يعتمد المركب على الأموال الخاصة في تمويل استثماراته على الرغم من التأثير الايجابي للديون على الأموال الخاصة .

كانت هذه بعض المزايا والنقائص التي سجلناها من خلال تشخيص الوضعية المالية للمركب والتطرق إلى كيفية تمويله للاستثمارات.

## الخاتمة العامة

بعد دراستنا لموضوع البدائل التمويلية المتاحة للمؤسسة و المفاضلة بينها في ظل الإصلاح البنكي توصلنا إلى جملة من النتائج نستعرضها على الشكل الموالي:

يعتبر قرار التمويل واحد من أهم القرارات التي تواجه المؤسسة لما له من تأثير على ربحيتها وسيولتها واختيار الهيكل المالي الأمثل ليس بالأمر السهل و إنما يتطلب مراعاة مجموعة من العوامل، وقد تبين بأن :

* هيكل التمويل الأمثل يتمثل في الهيكل الذي يحقق أعلى مردودية و أقل تكلفة .

*إن اختيار الموارد المالية أمر معقد و بالغ الأهمية يستدعي الاهتمام بمفاهيم المخاطر والمردودية والتكلفة على حد السواء فقد يكون مشروع ذو مردودية لكنه يرفض بسبب ارتفاع تكلفة تمويله، لذا فان تحليل مختلف مصادر التمويل أمر ضروري في هذا المجال.

*إن تطبيق أساليب التحليل المالي تعتبر من تقنيات تحديد مدى فعالية المؤسسة والوصول إلى نقاط القوة والضعف فيها، و التي على أساسها يمكن اتخاذ القرارات.

*للمحيط المالي تأثير على اختيار هيكل تمويلي معين، إذ في اقتصاديات المديونية تلجأ المؤسسة بشكل واسع إلى الجهاز المصرفي لتمويل استثماراتها ،بينما في اقتصاديات الأسواق المالية فان احتياجات الاستثمار تغطى بإصدار الأوراق المالية .

و بعد التعرض للوضعية المالية للمؤسسات العمومية نجد أنها عرفت اختلالات مالية حادة أدت إلى حل الكثير منها، على الرغم من الأموال الباهضة التي استفادت منها في ظل إجراءات التطهير المالي التي اتخذتها السلطات العمومية في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي شهدها الاقتصاد الجزائري نهاية الثمانينات وبداية التسعينيات، تحضيرا للدخول إلى اقتصاد السوق الذي يفرض على المؤسسة بلوغ مستوى معين من الأداء في محيط تنافسي تتواجد فيه العديد من المؤسسات المحلية و الأجنبية ، وقد خلصنا إلى أن:

*لقد نتج عن سياسة التنمية (المعتمدة على التخطيط المركزي) التي انتهجتها الجزائر منذ السبعينيات اختلالات هيكلية ومالية على مستوى المؤسسات و البنوك .

*تعاني بعض المؤسسات العمومية الجزائرية من اختلالات مالية عميقة ناتجة عن تفاقم استدانتها من الجهاز المصرفي الذي لم يبخل عليها بالأموال التي تحتاجها(القرض الآلي).

* تشكل البنوك أهم وسيط مالي في تمويل الاقتصاد الوطني ، وهي تتمتع حاليا بحرية اتخاذ قرار تمويل مؤسسة معينة بما يتناسب مع تقديراتها للمخاطر الناجمة عن ذلك .

* توسع المنظومة البنكية بصدور قانون 90-10 فتح المجال أمام المؤسسات لإيجاد فرص تمويل أخرى .

* سيطرة القطاع العام على جملة الائتمان المقدم للاقتصاد .

وللتقرب أكثر من واقع مؤسساتنا في وضع هياكلها المالية قمنا بإسقاط ما سبق على مركب تكرير الملح الوطاية-بسكرة-وهو المركب الوحيد على المستوى الوطني الذي ينتج الملح المكرر، وتركزت الدراسة على الفترة 2001 حتى 2004 ، حيث توصلنا إلى النتائج الآتية:

* إن ارتفاع نصيب الأموال الخاصة في الهيكل المالي للمركب يزيد من قدرته على الاستدانة.

* عدم اهتمام المركب بمعايير اختيار المزيج التمويلي.

* عدم استعمال المركب للمقارنة بين سعر الفائدة و المردودية الاقتصادية عند توظيف الأموال .

وبعد عرض هذه النتائج يمكننا الخروج بالتوصيات الآتية :

* إن تحديد هيكل مالي يترتب عليه أقل تكلفة و أكبر عائد غير كاف بل يجب أن يكون متبوعا باستخدام أمثل للموارد المالية المحصل عليه.

* ضرورة القيام بتشخيص مالي للمركب قبل اتخاذ قرارات التمويل.

* على المؤسسة الاقتصادية الجزائرية أن تأخذ في الاعتبار عند البحث عن الهيكل المالي المثالي العناصر الآتية:

التكلفة ،المردودية و الخطر .

* يفضل الاعتماد على مزيج من الأموال الخاصة و الديون نظرا للميزة الضريبية للديون .

* تدعيم وتنمية شركات الإيجار .

* تنشيط السوق المالية وزيادة فعالياتا.

* عدم التمييز بين القطاع العام والقطاع الخا ص عند تقديم القروض من طرف البنوك.

* يجب أن تنصب إجراءات إصلاح النظام البنكي في إتجاه تشجيع إنشاء البنوك و المؤسسات المالية الخاصة، و ذلك لتنشيط المنافسة في الجهاز البنكي.

* تشجيع ظهور منتجات بنكية جديدة.

* فرض نظام رقابي صارم على الجهاز البنكي للتقليل من حجم القروض المتعثرة التي تدد نظامنا البنكي.

وفي الأخير نأمل أن نكون قد وفقنا في معالجة هذا الموضوع من بعض جوانبه ،وإن كانت إشكالية المفاضلة بين بدائل التمويل المتاحة للمؤسسة و اختيار الهيكل المالي الأمثل مسألة نظرية ولا يمكن إيجاد صيغة عامة لها في الواقع ، باعتبار أنه لكل مؤسسة ظروفها التي تتأثر بالتغيرات السريعة التي يشهدها المحيط الاقتصادي الوطني والدولي.

## قـــــائمة المراجــــــــع:

### المراجع باللغة العربية:

### أ- الكتب:


01- إسماعيل إبراهيم جمعة وآخرون، المحاسبة الإدارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات. الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.

02- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال. دار المريخ، الرياض، 2000.

03- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.

04- بخزار يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.

05- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية. دار النهضة العربية، بيروت، بدون تاريخ.

06- حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة. الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 1998.

07- حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني. الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2002.

08- خالد صافي صالح، المبادئ الأساسية للمحاسبة العامة والمخطط المحاسبي الوطني. ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2003.

09- خليل الهندي، أنطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية. الجزء الثاني، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000.

10- رشاد العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي. الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان ،2001.

11- زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، إدارة البنوك. الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع عمان، 1996.

12- سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية. الطبعة الأولى، جمعية التراث، غرداية . 2002.

13- سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي. الطبعة الأولى، الإشعاع الفنية، الإسكندرية،2000.

14- سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية. مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، 1997 .

15- شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.

16- صلاح الدين حسن السيسي، القطاع المصرفي والإقتصاد الوطني وغسيل الأموال. الطبعة الأولى، عالم الكتب، القاهرة، 2003.

17- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية. الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.

18- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة مدخل اتخاذ القرارات. الدار الجامعية، الإسكندرية، 1991.

19- عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية. دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003.

20- عبد الغفار حنفي، عبد السلام أبو قحف، أساسيات تنظيم وإدارة الأعمال. الدار الجامعية، الإسكندرية،2004.

21- عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة، إدارة الائتمان. الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، 1999.

22- عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية (المدخل الكمي). دار زهران للنشر، عمان، 1997.

23- فردويستون ، يوجين برجام, تعريب ومراجعة، عدنان داغستاني, أحمد نبيل عبد الهادي, التمويل الإداري. الجزء الأول. دار المريخ، الرياض، 1993.

24- مجيد علي حسن، عفاف عبد الجبار سعيد، الاقتصاد القياسي النظرية والتطبيق. الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 1998.

25- محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات. الإصدار الثاني، مكتبة العبيكان، الرياض، 1999.

26- محمد بوجلال، البنوك الإسلامية. المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، بدون تاريخ.

27- محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية. الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.

28- محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل. الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.

29- محمد كمال خليل الحمزاوي، اقتصاديات الائتمان المصرفي. الطبعة الثانية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2000.

30- محمد مطر، التحليل المالي والائتماني الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية. الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2000.

31- مصطفى رشدي شيحة، النقود والمصارف والائتمان. دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1995.

32- منير إبراهيم هندي ، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل. منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998.

33- ناصر دادي عدون، الإدارة والتخطيط الإستراتيجي. ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2001.

34- ناصر دادي عدون، التحليل المالي. الجزء الأول، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999.

35- هشام فضلي، عقد شراء الحقوق التجارية ودوره في معالجة مشاكل التحصيل. أعمال المؤتمر العلمي السنوي حول: الجديد في أعمال المصارف من الوجهتين القانونية والاقتصادية، منشورات الحلبي الحقوقية، جامعة بيروت، لبنان، 2002.

36- هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي. الطبعة الأولى. دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان. 2000.

## ب- الملتقيات:

01- إبراهيمي عبد الله، قرض الإيجار "Leasing" في الجزائر فرصة جديدة أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، أفريل 2002.

02- أحلام بوعبدلي، عبد الرزاق خليل، دور الرقابة الداخلية في دعم استقرار النظام المصرفي الجزائري. ملتقى وطني حول البنوك التجارية والتنمية الإقتصادية، جامعة 8ماي 45، قالمة، ديسمبر 2004.

03- بعلوج بولعيد، تأجير الأصول الثابتة كمصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، جامعة عمار ثليجي، الأغواط أفريل 2002.

04 بن عاتق حنان، صاري زهيرة ، القرض الإيجاري كوسيلة لتمويل التنمية الإقتصادية. ملتقى وطني حول البنوك التجارية والتنمية الإقتصادية، جامعة 08 ماي 45، قالمة، ديسمبر 2004.

05- بن منصور عبد الله، مرابط سليمان، تقييم تجربة بنك البركة في إطار إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية. الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير أدائها في الإقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس، سطيف، ماي 2003.

06- بودلال علي، فيصل بوطيبة، مساهمة البنوك الإسلامية في التنمية المستديمة. ملتقى وطني حول البنوك التجارية والتنمية الإقتصادية، جامعة 8 ماي 45، قالمة، ديسمبر 2004.

07- بوشنافة أحمد، روشام بن زيان، سياسة الإقراض في ظل التحولات الإقتصادية الجديدة في الجزائر. ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الإقتصادية –واقع وتحديات- جامعة الشلف، ديسمبر 2004.

08- ثلايجية نوة، دور البنوك في تمويل وتنمية المؤسسات. ملتقى وطني حول البنوك التجارية والتنمية الإقتصادية، جامعة 8 ماي 45، قالمة، ديسمبر 2004.

09- حيدر ناصر، مساŽة بنك البركة في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. الدورة التدريبية الدولية حØول: تمويØل المØشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباâ، سطيف، ماي 2003.

10- خالد منة، العلاقة بين المؤسسة والبنك: محاولة تقييم الأداء في ظل إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية. ملتقى المنظومة المØصرفية الجزائرية والتحولات الإقتصادية –واقع وتحديات- جامعة الشلف، ديسمبر 2004.

11- خالدي خديجة، موساوي زهية، دور البنوك الإسلامية في التنمية الإقتصادية. ملتقى وطني حØول البنØوك التجاريØة والتنميØة الإقتصادية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، ديسمبر 2004.

12- خوĈ رابح، حساĈ رقية، آفاق تمويل وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. الدورة التدريبية حول تمويل المØشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الإقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباâ، سطيف، ماي 2003.

13- زيدان محمد، دريس رشيد، متطلبات اندماž البنوك الجزائرية في الإقتصاد العالمي. ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحØولات الإقتصادية –واقع وتحديات- جامعة الشلف، ديسمبر 2004.

14- سليمان ناصر، النظام المصرفي في الجزائر: الواقع والآفاق. الملتقى الوطني الأول حول النظام المصرفي الجزائري واقع وآفاق، جامعة 8 ماي 45، قالمة، نوفمبر 2001.

15- عبد الجليل بوداح، بدائل التمويل اÿارجي في المشروعات الصغيرة والمتوسطة. الدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المØشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الإقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباâ، سطيف، ماي 2003.

16- قطاف ليلى، بوسعدة سعيدة، الإئتمان الإيجاري كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع دراسة لمؤسسة BCR بسطيف. الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الإقتصاديات المغاربية، جامعة فرحØات عباâ، سطيف، ماي 2003.

17- كتوê عاشور، بلعزوز بن علي، واقع المنظومة المصرفية ومنهج الإصلاح. ملتقى المنظومØة المØصرفية الجزائريØة والتحØولات الإقتصادية –واقع وتحديات-، جامعة الشلف، ديسمبر 2004.

18- كمال رزيق، مسدور فارâ، صيغ التمويل بلا فوائد للقطاع الفلاحي. الملتقى الدولي حول تنمية الفلاحة الØصحراوية كبØديل للموارد الزائلة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، أكتوبر 2002.

19- محمد عبد الحليم عمر، صيغ التمويل الإسلامية للمشروعات الصغيرة القائمة على أسلوب الدين التجاري. الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الإقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباâ، سطيف، ماي 2003.

## ǯ-المذكراǧ الجامعية:

01- رابح خوƆ، ترقية أساليب وصيغ تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الإقتصاد الجزائري. مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، ﻏير منشورة، جامعة باتنة، 2003.

02- رفاع توفيق، محددات اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة حالة مؤسسة الأوراسي. مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجيستير في علوم التسيير، ﻏير منشورة، جامعة الجزائر، 2001.

03- سواكري مباركة، وضعية التسيير الإستراتيجي في المؤسسات العمومية حالة المؤسسات العمومية الجزائرية. رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، ﻏير منشورة، جامعة الجزائر، 1996.

04- شريف اƧاعيل، استقلالية المؤسسات وجدواها في الإقتصاد الجزائري. رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجØستير في العلوم الإقتصادية، ﻏير منشورة، جامعة الجزائر، 1996.

05- علي بطاهر، الإصلاحات الحديثة للنظام المصرفي قانون النقد والقرض **(90/10).** رسالة مقدمة لنيØل شØهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، ﻏير منشورة، جامعة الجزائر، 1994.

06- عيساƆ عامر، دور التحليل المالي في ترشيد القرارات الإدارية بالمؤسسة الإقتصادية. دراسة حالة مركب الفتائØل الملونة بريكة (1995-1997)، رسالة ماجستير، ﻏير منشورة، جامعة باتنة، 2000.

07- فريحة نشيدةƃ التمويل الداخلي للإستثمارات العمومية المنتجة في الجزائر 1962-1994. رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 1997.

08- نصيرة عقبة، واقع النظام المصرفي في الجزائر في ظل الإصلاحات الإقتصادية وأثره على تمويل الإستثمار. رسØالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، ﻏير منشورة، جامعة باتنة، 2003.

**د- المجلات:**

-01 زغيب مليكة، استراتيجية المزيج التمويلي الأمثل. أبحاث روسيكادا، مجلة العلوم الإنسانية، سكيكدة، العدد01- 2003.

-02 مفيدة يحياوي، تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات الإقتصادية الجزائرية. مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد:03، أكتوبر 2002.

**هـ- الجرائد والتقارير:**

-01 إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية، عناصر من أجل فتح نقاش اجتماعي، المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي، الدورة 16، الجزائر، نوفمبر 2000.

-02 جريدة الخبر: 19 جوان 2004، العدد:4116.

-03 جريدة الخبر: 15 ماي 2005، العدد:4394.

المراجع باللغة الفرنسية:


**A/ Ouvrages** :

01-Alain CAPIEZ, **Eléments de gestion financière**. 4e édition, MASSON, Paris, 1995.

02-AMMOUR Benhalima, **Le système bancaire Algérien**. Edition DAHLAB Alger,1997.

03-C.H d'Arcimoles, J-Y Saulquin, **Gestion financière synthèse des concepts et cas corrigés**. Vuibert, Paris, 1993.

04-C.Marmuse, **Gestion de trésorerie**. Vuibert, Paris. , 1988.

05-Charles-Henri d'Arcimoles , Jean-yves saulquin, **Finance appliquée, Décisions financières**. Vuibert, Paris, 1995.

06-Farouk Bouyakoub, **L'entreprise et le financement bancaire**, Casbah Editions, Alger, 2000.

07-Gérard Alfonci, Paul Grandjean, **Pratique de gestion et d'analyse financières**. les édition d'organisation, Paris, 1983.

08-Jean BARREAU , Jaqueline DELAHAYE, **Gestion financière**, 10eme édition, DUNOD, Paris, 2001.

09-Jean-Louis Amelon, **L'essontiel à connaître en: Gestion financière** . 3eme édition, MAXIMA, Paris, 2002.

10-Jean-Pierre Lahille, **Analyse financière**. 1re édition, Editions DALLOZ, Paris, 2001.

11-Michel DEPREZ, Marcel DUVANT, **Analyse financière**. 3eme édition Techniplus, Paris, 1995.

12-Patrice VIZZAVONA, **Gestion financière**. Analyse financière, Analyse previsionnelle, 8eme édition, BERTI Editions, Alger, 1993.

13-Pierre Conso, Farouk Hemici, **Gestion financière de l'entrprise**, 10eme édition, DUNOD, Paris, 2002.

14-Pierre Paucher, **Mesure de la performance financière de l'entreprise.** OPU, Alger, 1993.

**B/ Revues:**

1-Mourad Ben Achenhou, **La banque et le financement de l'économie en Algérie**. in: l'entreprise et la banque,ouvrage Collectif, OPU, Alger, 1994.

**C/ Colloques:**

1-Nacera DERDER, **Analyse des performances du système bancaire Algérienne**. Colloque national: tenue bancaire algérienne et les mutations économiques, université de Chlef, Décembre 2004.

**D/ Rapports et Bulletins:**

1-Rapport de CNAT: Diagnostic du complexe Sel. Eloutaya BISKRA, Mai 2003.

2-Bulltin Trimestriel de la qualité Edité par Enasel , 3$^{eme}$ Trimestre 2004.

3-Bulletin Trimestriel de la qualité Edité par Enasel, Mai 2004.

4-Fiche Technique du complexe.

**E/ Site Web:**

* http://www.finances-algéria.prg/dgep/a313.htm (01-2005).

* http://Geronim.free.fr/Compta/analysefin/partie34.htm (01-2005).

* http://www.actufinances.fr/cgi-bin/annuaire-finance/jump2 (02-2005).

* http://Geronim.free.fr/Compta/analysefin/partie36.htm (01-2005).

* http://www.enasel.com/presentation.htm (04-2005).

## قائمة الأشكـال:

## قائمة الجداول:

**قائمة الملاحق:**

| رقم الملحق | عنوان الملحق |
|---|---|
| 01 | الميزانية المحاسبية للمركب في31/12/2001 |
| 02 | الميزانية المحاسبية للمركب في 31/12/2002 |
| 03 | الميزانية المحاسبية للمركب في 31/12/2003 |
| 04 | الميزانية المحاسبية للمركب في 31/12/2004 |
| 05 | جدول حساب النتائج للمركب قي 31/12/2001 |
| 06 | جدول حساب النتائج للمركب قي 31/12/2002 |
| 07 | جدول حساب النتائج للمركب قي 31/12/2003 |
| 08 | جدول حساب النتائج للمركب قي 31/12/2004 |
| 09 | جدول المدنين(2001) |
| 10 | جدول المدنين(2002) |
| 11 | جدول المدنين(2003) |
| 12 | جدول المدنين(2004) |
| 13 | جدول الديون (2001) |
| 14 | جدول الديون (2002) |
| 15 | جدول الديون (2003) |
| 16 | جدول الديون (2004) |
| 17 | لائحة الاستثمارات المقتناة في 31/12/2004 |
| 18 | رأس المال الاجتماعي للمركب |

# فهرس المحتويات

## المبحث الثاني: اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة



## الفصل الثاني: مصادر تمويل المؤسسة



## المبحث الأول: مصادر التمويل المتوسط والطويل الأجل

**المبحث الثاني: مصادر التمويل القصير الأجل**